

## PENGARUH UKURAN DEWAN KOMISARIS, DIREKSI, KOMISARIS INDEPENDEN, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN INDEKS *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP ASIMETRI INFORMASI

Arko Soni Raharjo, Daljono<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study aimed to examine the effect of size board of commissioner, board of director, independent commissioner, ownership structure, and corporate governance index to asymmetric information listed in Indonesia Stock Exchange 2008-2012. In this study, there are six independent variables; size of board commissioner, proportion of independent commissioner, size of board director, institutional ownership, managerial ownership, Corporate Governance Perception Index, and one dependent variable is asymmetric information.*

*The sampling method used in this research is purposive sampling method. Type of regression model used in this study is multiple regressions. The total final sample used were 77 companies.*

*The results of Statistical test show that (Test F) all independent variables affect asymmetric information collectively. The influential of independent variable Corporate Governance Perception Index and proportion of independent commissioner on the T test is negative significantly. While institutional ownership, board of commissioner and director size does not affect asymmetric information and managerial ownership is pointing to the positive direction.*

*Keywords: asymmetric information, board of commissioner, board of director size, proportion of independent commissioner, corporate governance perception index, institutional ownership and managerial ownership.*

### PENDAHULUAN

Investor yang telah berpengalaman melakukan investasi di pasar selalu mencari informasi mengenai harga saham itu terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Sementara ada investor yang melakukan investasi hanya mendapatkan informasi yang sangat minim di pasar. Informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan dimiliki oleh pihak perusahaan seperti direksi dan manajer perusahaan. Informasi ini tidak mungkin bisa keluar ke publik begitu saja karena pihak perusahaan harus memenuhi regulasi yang ada dalam menyampaikan informasi ke publik. Informasi tersebut selalu ditahan perusahaan dan menginformasikannya pada waktu yang dirasa tepat.

Sesuai dengan uraian sebelumnya, maka ada perbedaan informasi yang dimiliki antara investor dengan agen perusahaan. Investor memiliki informasi yang cukup kurang lengkap sementara agen perusahaan mempunyai informasi yang lengkap. Perbedaan informasi yang dimiliki agen perusahaan dan investor inilah yang dikenal dengan asimetri informasi.

Pemahaman asimetri informasi sangat penting dalam dunia pasar modal. Sebuah perusahaan yang akan *go public* diharuskan mengungkapkan kondisi perusahaannya. Jika pemilik perusahaan ingin menjual saham perusahaannya kepada investor dengan harga yang *fair* maka

---

<sup>1</sup> *Corresponding author*

---

harusnya tidak ada asimetri informasi, tidak ada informasi mengenai kondisi perusahaan yang cukup material disembunyikan.

BEI pada dasarnya telah mengeluarkan peraturan untuk mencegah atau paling tidak meminimalisir terjadinya asimetri informasi. Salah satunya peraturan Pencatatan No I-E Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No: Kep-306/BEJ/07-2004 tentang kewajiban penyampaian informasi. Jenis informasi yang dapat digunakan untuk mencegah asimetri informasi adalah laporan keuangan. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi, khususnya terkait dengan keputusan investasi di pasar modal.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya asimetri informasi di sekitar pengumuman laporan keuangan dan bahwa kemungkinan terjadinya asimetri informasi adalah lebih besar pada saat sebelum emiten menerbitkan laporan keuangan (Magdalena, 2003). Asimetri informasi yang terjadi pada waktu sekitar penerbitan laporan keuangan dikarenakan adanya kesenjangan harapan (*expectation gap*) dan kemampuan investor dalam mengakses dan menerjemahkan informasi. Oleh karena itu untuk mencegah terjadinya asimetri informasi pada laporan keuangan perlu adanya suatu mekanisme pengawasan yang dapat menjaga dan meningkatkan kualitas informasi laporan keuangan yakni mekanisme *good corporate governance*.

Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Dengan kata lain *corporate governance* diarahkan untuk mengurangi asimetri informasi antara *principal* dan *agent* (Ujiyantho, 2007).

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Pengaruh CGPI terhadap Asimetri Informasi**

Teori keagenan mengungkapkan bahwa terjadi perbedaan kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*), untuk menyelaraskan kegiatan *agent* dengan kepentingan *principal*, maka dibutuhkan tata kelola perusahaan yang mengontrol jalannya kegiatan perusahaan. *Corporate Governance Perception Index* merupakan program penilaian tata kelola perusahaan di Indonesia yang didasarkan dengan prinsip-prinsip *corporate governance*. Hasil penelitian Khomsiyah (2003) menunjukkan bahwa indeks pengungkapan mempunyai hubungan positif dengan indeks *Corporate Governace*. Artinya, bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan informasi yang diberikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan, semakin tinggi tingkat implementasi *corporate governance* perusahaan. Indeks yang tinggi menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* yang diantaranya meliputi pengawasan telah dilakukan dengan baik oleh perusahaan. Pengawasan yang baik berarti informasi yang diungkapkan oleh perusahaan juga ikut meningkat sehingga asimetri informasi dapat dikurangi.

H<sub>1</sub> : CGPI berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

### **Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Asimetri Informasi**

Ukuran dewan komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas terkait kewajiban untuk menyajikan dan melaporkan segala tindakan dan kegiatan perusahaan di bidang administrasi keuangan.

Berdasarkan teori keagenan, untuk meminimalkan masalah yang timbul akibat asimetri informasi sekaligus menjembatani kepentingan pemilik dan manajemen, Dewan Komisaris dituntut untuk dapat memberikan informasi dan melakukan pengawasan secara efektif. Klein (2001) dalam Kanagaretnam, *et al* (2007) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris yang lebih besar merupakan pengendali manajemen yang efektif. Sehingga manajer tidak mempunyai kesempatan untuk bertindak oportunistik dengan menyembunyikan informasi material terkait kondisi perusahaan.

H<sub>2</sub> : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

#### **Pengaruh Ukuran Direksi terhadap Asimetri Informasi**

Herman (1981) dalam Kanagaretnam, *et al* (2007) menjelaskan bahwa ukuran dari dewan pengurus merupakan proksi yang tepat untuk mengetahui keahlian direksi. Untuk mengurangi masalah keagenan antara agensi dan prinsipal, prinsipal dapat mendelegasikan wewenang kepada masing-masing direksi sesuai dengan kompetensi yang dimilikinya. Semakin besar jumlah anggota direksi yang ada di perusahaan, maka akan memungkinkan ketersediaan keahlian di berbagai bidang. Selain itu menurut Klein (2002) dalam Kanagaretnam, *et al* (2007) mengindikasikan bahwa ukuran direksi yang besar akan memiliki pengendalian manajemen yang lebih efektif sesuai dengan kemampuan mereka dalam melaksanakan berbagai tugas dibandingkan dengan ukuran direksi yang lebih kecil. Sehingga adanya spesialisasi dan pemisahan tugas dari masing-masing direksi dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan pengungkapan informasi kepada *stakeholders*.

H<sub>3</sub> : Ukuran direksi berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

#### **Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Asimetri Informasi**

Perusahaan memandang pentingnya komisaris independen dalam peningkatan kualitas informasi yang didapat investor. Semakin banyak anggota komisaris independen, investor menjadi lebih memiliki kepercayaan atas kualitas informasi yang didapat. Proporsi anggota komisaris independen yang besar dalam striktur dewan komisaris, akan memberikan pengawasan yang lebih baik dan dapat membatasi peluang-peluang kecurangan pihak manajerial.

Hal ini sejalan dengan Kanagaretnam, *et al* (2007); Nugroho (2009); Nurlinda (2011) yang berhasil membuktikan keberadaan komisaris independen memiliki pengaruh signifikan terhadap penurunan asimetri informasi di sekitar pengumuman laba. Hermalin dan Weisbach (2003) dalam Kanagaretnam, *et al* (2007) menemukan bahwa jumlah dewan komisaris independen yang lebih besar akan mengurangi ketidakefektifan manajer.

H<sub>4</sub> : Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Asimetri Informasi**

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer, sehingga akan memperkecil tingkat asimetri informasi perusahaan (Faisal, 2004).

H<sub>5</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Asimetri Informasi

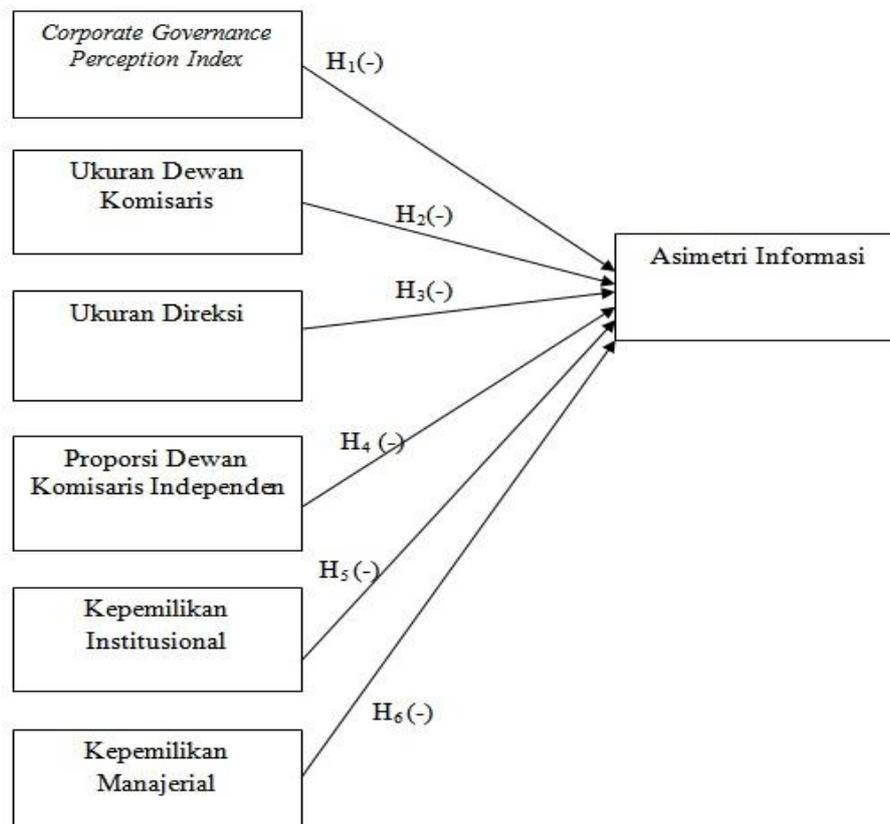
Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat.

Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham manajerial dapat mencegah tindakan oportunistik manajer (Faisal, 2004).

Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengkonsumsi *perquisites* yang berlebihan, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga akan memperkecil asimetri informasi.

H<sub>6</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



**METODE PENELITIAN**

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen penelitian ini adalah asimetri informasi yang diukur dengan *adjusted spread* dan menggunakan *spread* harian selama 11 hari.

$$SPREAD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PRICE_{i,t} + \alpha_2 VAR_{i,t} + \alpha_3 TRANS_{i,t} + \alpha_4 DEPTH_{i,t} + ADJSPREAD$$

Dimana :

$$SPREAD = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / \{(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2\}$$

$ask_{i,t}$  : harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

$bid_{i,t}$  : harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

$PRICE_{i,t}$  : harga penutupan saham perusahaan i pada hari t

$TRANS_{i,t}$  : jumlah transaksi suatu saham perusahaan i pada hari t

$VAR_{i,t}$  : varian return harian selama periode penelitian pada saham perusahaan i pada hari t.  
Return harian merupakan persentase perubahan harga saham pada hari ke t dengan harga saham pada hari sebelumnya(t-1).

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  adalah return saham i pada hari ke-t

$P_{i,t}$  adalah harga saham I pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$  adalah harga saham I pada hari ke-t-1 (harga perdana)

Penghitungan varians returns sebagai berikut :

$$var = \frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{n}$$

$DEPTH_{i,t}$  : rata-rata jumlah saham perusahaan i dalam semua *quotes* (jumlah yang tersedia pada *ask* ditambah jumlah yang tersedia pada saat *bid* dibagi dua) selama setiap hari t.

Variabel Independen (X)

1. CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)

*Corporate Governance Perception Index* adalah hasil riset secara independen yang dilakukan oleh IICG bekerjasama dengan majalah SWA untuk menentukan pemeringkatan perusahaan dalam penerapan *corporate governance* di Indonesia. Hasil dari riset adalah sebuah pemeringkatan terpercaya yang digolongkan menjadi tiga kategori. Dalam penelitian ini menggunakan hasil penilaian CGPI. Berikut adalah tingkat kategori pemeringkatan perusahaan dalam CGPI.

**Tabel 1**  
**Kategori Pemeringkatan CGPI**

Skor	Level Terpercaya
85,00-100	Sangat Terpercaya
70,00-84,99	Terpercaya
55,00-69,99	Cukup Terpercaya

Sumber: *Corporate Governance Perception Index*

2. Ukuran Dewan Komisaris  
Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan. Dewan komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan manajemen, dan memberikan nasehat kepada manajemen jika dipandang perlu oleh dewan komisaris (KNKG, 2006). Ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris perusahaan baik yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan sampel.
3. Ukuran Direksi  
Direksi terdiri dari pihak manajemen yang memiliki keahlian khusus yang dibutuhkan perusahaan. Ukuran direksi adalah jumlah dari direksi yang ada di perusahaan.
4. Proporsi Dewan Komisaris Independen  
Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali. Proporsi komisaris independen diperoleh dari presentase jumlah dewan komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris perusahaan sampel.
5. Kepemilikan Institusional  
Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.
6. Kepemilikan Manajerial  
Kepemilikan manajerial (MOWN) adalah persentase besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan sampel penelitian perusahaan peserta CGPI. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (a) Perusahaan dalam sampel adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI untuk periode 2008-2012; (b) Terdaftar sebagai peserta CGPI pada tahun 2008-2012; (c) Perusahaan menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangan 2008-2012; (d) Memiliki data transaksi saham selama periode pengamatan dan saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di bursa.

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis dimulai dengan mengidentifikasi tendensi sebaran dari masing-masing variabel yaitu melalui statistik deskriptif yang meliputi nilai *minimum*, nilai *maximum*, *mean*, dan standar deviasi. Tabel 2 menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari masing-masing variabel.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGPI	77	60.5500	91.9100	81.2695	7.0949
BOARDSIZE	77	3.0000	10.0000	5.9740	1.5128
DIRSIZE	77	3.0000	12.0000	6.5714	2.4193
INDCOM	77	0.3333	0.6667	0.4269	0.1002
INTOWN	77	5.0500	97.5500	67.2884	21.2795
MOWN	77	0.0000	1.7100	0.1083	0.2696
ADJSPREAD	77	-0.0067	0.0182	0.0006	0.0052

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Data penelitian sebagaimana diringkas pada tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat 77 jumlah observasi sampel (N) dalam penelitian ini. Dari 77 observasi sampel tersebut, nilai rata-rata indeks *corporate governance* (CGPI) diperoleh sebesar 81,2695 dengan nilai indeks minimal sebesar 60,55 dan nilai indeks maksimum sebesar 91,91. Kondisi ini menunjukkan bahwa sampel survei CGPI pada perusahaan sampel selama periode 2008 – 2012 menunjukkan berada pada kategori terpercaya. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata penerapan GCG oleh perusahaan sampel sudah terpercaya.

Variabel independen lain diukur dengan ukuran dewan komisaris (BOARDSIZE). Nilai rata-rata ukuran dewan komisaris dari perusahaan sampel diperoleh sebesar 5,974 atau hampir mencapai 6 anggota dewan komisaris. Jumlah anggota dewan komisaris yang paling sedikit adalah sebanyak 3 orang dan yang paling banyak sebanyak 10 orang. Nilai standar deviasi ukuran dewan komisaris diperoleh sebesar 1,4853. Nilai tersebut relatif kecil dibanding nilai rata-rata ukuran dewan komisaris dari perusahaan sampel. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki variasi yang relatif kecil.

Variabel independen lain yang digunakan dalam penelitian ini ukuran direksi (DIRSIZE). Ukuran direksi yang diukur dengan rata-rata jumlah anggota direksi dari perusahaan diperoleh sebesar 6,5714. Hal ini berarti bahwa jumlah anggota direksi dari perusahaan sampel rata-rata sebanyak 6 orang. Jumlah anggota direksi yang paling sedikit adalah sebanyak 3 orang dan yang paling banyak sebanyak 12 orang. Nilai standar deviasi ukuran direksi adalah sebesar 2,3687. Nilai tersebut relatif kecil dibanding nilai rata-rata ukuran direksi dari perusahaan sampel. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran direksi memiliki variasi yang relatif kecil.

Deskripsi proporsi dewan komisaris independen (INDCOM) dari perusahaan sampel diperoleh rata-rata sebesar 0,4269 atau 42,69%. Hal ini berarti bahwa jumlah komisaris independen dari perusahaan sampel rata-rata sebesar 42,69% dari seluruh jumlah dewan komisaris. Kondisi demikian menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan-perusahaan sampel telah memenuhi syarat minimal 30% anggota dewan komisaris independen. Jumlah terendah adalah sebesar 0,3333 atau 33,33% dan jumlah tertinggi mencapai 0,6667 atau 66,67%.

Deskripsi mengenai kepemilikan institusional (INTOWN) menunjukkan rata-rata sebesar 67,2884%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2008 – 2012 diperoleh bahwa 67,2884% sahamnya dimiliki oleh institusi atau organisasi lain (perusahaan atau institusi lain). Nilai terendah dari kepemilikan institusional adalah sebesar 5,05% dan nilai tertinggi adalah 97,55%. Tingginya kepemilikan saham institusi dapat berfungsi sebagai pengontrol manajemen.

Deskripsi kepemilikan manajerial (MOWN) menunjukkan rata-rata sebesar 0,1083%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2008 – 2012, diperoleh bahwa 0,1083% sahamnya dimiliki oleh manajerial (anggota dewan komisaris maupun direksi). Jumlah kepemilikan saham manajerial yang paling rendah adalah sebesar 0,0000% dan nilai tertinggi adalah 1,71%. Kepemilikan saham oleh manajerial menunjukkan kepentingan ganda dari manajer yaitu sebagai *agent* sekaligus sebagai *principal*. Dalam hal ini diharapkan manajer yang memiliki saham dapat mewakili kepentingan pemegang saham lainnya.

Nilai asimetri informasi yang diukur dengan *adjusted spread* dari data sampel penelitian selama tahun 2008–2012 menunjukkan rata-rata sebesar 0,0006. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel masih mengalami asimetri informasi. Nilai terendah adalah sebesar -0,0067 dan nilai tertinggi mencapai 0,0182.

### Hasil Pengujian regresi

Pengujian secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji regresi diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 3**  
**Hasil uji regresi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.026594	.009		2.990	.004
CGPI	-0.000234	.000	-.314	-2.128	.037
BOARDSIZE	-0.000536	.000	-.154	-1.248	.216
DIRSIZE	0.000269	.000	.124	.682	.498
INDCOM	-0.013619	.006	-.259	-2.097	.040
INTOWN	-0.000005	.000	-.019	-.162	.872
MOWN	0.005017	.002	.256	2.057	.043

a. Dependent Variable: ADJSPREAD

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

### Pembahasan Hasil Penelitian Regresi Berganda

#### 1. Pengaruh *Corporate Governance Perception Index*

Hasil pengujian variabel CGPI terhadap asimetri informasi menunjukkan bahwa variabel tersebut mempunyai nilai t-hitung sebesar -2,128 yang lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar -1,994 (-t-hitung < -t-tabel) dengan nilai signifikansi 0,037 (nilai signifikansi t < 0,05) maka hal ini berarti bahwa variabel independen CGPI secara terpisah (parsial) berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi. Dengan demikian Hipotesis 1 diterima.

#### 2. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris

Hasil pengujian variabel ukuran dewan komisaris (BOARDSIZE) terhadap asimetri informasi menunjukkan bahwa variabel tersebut mempunyai nilai t-hitung sebesar -1,248 yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar -1,994 (-t-hitung > -t-tabel) dengan nilai signifikansi 0,216 (nilai signifikansi t > 0,05) maka hal ini berarti bahwa variabel independen BOARDSIZE secara terpisah (parsial) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap asimetri informasi. Dengan demikian Hipotesis 2 ditolak.

#### 3. Pengaruh Ukuran Direksi

Hasil pengujian variabel ukuran direksi (BOARDIR) terhadap asimetri informasi menunjukkan bahwa variabel tersebut mempunyai nilai t-hitung sebesar 0,682 yang lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 1,994 (t-hitung < t-tabel) dengan nilai signifikansi 0,496 (nilai signifikansi t > 0,05). Dengan nilai signifikansi t yang lebih besar dari 0,05; maka hal ini berarti bahwa ukuran direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap asimetri informasi. Dengan demikian Hipotesis 3 ditolak.

#### 4. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen

Hasil pengujian variabel proporsi komisaris independen (INDCOM) terhadap asimetri informasi menunjukkan bahwa variabel tersebut mempunyai nilai t-hitung sebesar -2,097 yang lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar -1,994 (-t-hitung < -t-tabel) dengan nilai signifikansi t 0,040 (nilai signifikansi t < 0,05). Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka hal ini berarti bahwa proporsi komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap asimetri informasi. Dengan demikian Hipotesis 4 diterima.

#### 5. Pengaruh Kepemilikan Institusional

Hasil pengujian variabel kepemilikan institusional terhadap asimetri informasi menunjukkan bahwa variabel tersebut mempunyai nilai t-hitung sebesar -0,162 yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar -1,994 (-t-hitung > -t-tabel) dengan signifikansi 0,872 (nilai signifikansi  $t > 0,05$ ). Dengan nilai signifikansi  $t$  yang lebih besar dari 0,05, maka hal ini berarti bahwa kepemilikan saham institusi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap asimetri informasi. Dengan demikian Hipotesis 5 ditolak.

#### 6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial

Hasil pengujian variabel kepemilikan manajerial terhadap asimetri informasi menunjukkan bahwa variabel tersebut mempunyai nilai t-hitung sebesar 2,057 yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1,994 (t-hitung > t-tabel) dengan nilai signifikansi 0,043 yang lebih kecil dari 0,05, maka hal ini berarti bahwa kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap asimetri informasi namun dengan arah positif yang berlawanan dengan arah yang dihipotesiskan. Dengan demikian Hipotesis 6 ditolak.

### Intepretasi Hasil

#### **Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap Asimetri Informasi**

Skor penilaian perusahaan peserta CGPI dengan nilai minimum 60,55 dan maksimum 91,99 serta rata-rata 80,88 dari 77 perusahaan sampel telah menempatkan perusahaan pada kategori perusahaan terpercaya. Indeks yang berada pada level terpercaya tersebut menunjukkan penerapan GCG pada perusahaan telah berjalan baik sesuai dengan prinsip-prinsip GCG. Teori agensi menjelaskan masalah keagenan diasumsikan akan hilang jika perusahaan menerapkan GCG dengan baik. Implementasi *corporate governance* dapat menjadi upaya untuk melindungi investor dari asimetri informasi (Healy dan Palepu dalam Khomsiyah, 2003).

Informasi yang diberikan perusahaan dalam penilaian CGPI dapat menjadi tolok ukur oleh investor dalam pengambilan keputusan terkait investasi. Skor CGPI yang semakin tinggi akan menurunkan asimetri informasi karena estimasi informasi yang dimiliki investor tidak berbeda jauh dengan yang dimiliki perusahaan. Sehingga informasi dari penilaian CGPI yang baik akan mempengaruhi asimetri informasi yang tercermin dari nilai *spread* yang rendah.

#### **Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Asimetri Informasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap asimetri informasi walaupun sebenarnya ukuran dewan komisaris sampel telah memenuhi jumlah minimal yakni 3 dan jumlah maksimum hingga 10 dengan rata-rata 5 anggota dewan komisaris. Besar kecilnya ukuran dewan komisaris bukanlah menjadi faktor penentu utama dari efektivitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Dengan makin banyaknya anggota dewan komisaris akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, diantaranya kesulitan dan mengkoordinir kerja dari anggota dewan itu sendiri, kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan dari manajemen, serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan (Yermack 1996, Jensen 1993) dalam Nurlinda (2011).

Kondisi ini menunjukkan bahwa jumlah anggota komisaris dinilai kurang dapat mendorong dengan signifikan pada perilaku manajemen untuk memberikan informasi yang lebih transparan. Masalah keagenan yang diharapkan dapat dikurangi justru tetap terjadi. Hal ini dapat terjadi karena kemungkinan konsentrasi dari tugas komisaris kurang dapat mengarahkan dan mengawasi upaya direksi untuk memberikan informasi yang lebih transparan.

### **Pengaruh Ukuran Direksi terhadap Asimetri Informasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap asimetri informasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah keanggotaan direksi yang lebih besar tidak dapat menurunkan asimetri informasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nurlinda (2011) bahwa jumlah direksi tidak berpengaruh terhadap penurunan asimetri informasi pada periode sebelum dan selama krisis finansial global.

Jumlah direksi yang besar hingga mencapai 12 anggota dan rata-rata mencapai 6 anggota belum mampu untuk mengefektifkan peran dan tugas direksi. Hal ini dapat dijelaskan oleh Jensen (1993) dan Yermack (1996) dalam Nurlinda (2011) bahwa perusahaan yang memiliki ukuran direksi yang besar tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki direksi yang lebih kecil.

Informasi yang diungkapkan tersebut masih mengandung *adverse selection* yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas. Pada akhirnya informasi yang diungkapkan perusahaan tersebut dapat menimbulkan kebingungan dan ketidakpercayaan *stakeholders* dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan investasi yang dilakukannya.

### **Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Asimetri Informasi**

Komisaris independen memiliki pengaruh terhadap penurunan asimetri informasi, menunjukkan bahwa investor berpandangan komisaris independen memiliki nilai positif dalam menjalankan fungsi pengawasan sehingga informasi yang diperoleh investor lebih berkualitas sehingga investor berani bereaksi dalam pasar modal (Nugroho, 2009). Perusahaan telah memandang pentingnya komisaris independen dalam peningkatan kualitas informasi yang didapat investor. Teori agensi menekankan pengawasan dari pihak yang netral dapat menjadi mekanisme GCG yang efektif. Perusahaan yang memiliki komposisi anggota komisaris independen yang besar dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, hal ini mengindikasikan jika anggota dewan komisaris independen meningkatkan tindakan pengawasan maka akan berkaitan dengan menurunnya tingkat asimetri yang terjadi (Fransiska, 2011).

Kehadiran komisaris independen di dewan komisaris sangat memberikan kontribusi penurunan konflik yang ada antara pemegang saham dan direksi perusahaan (Nurbuana, 2011). Kondisi ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen yang berasal dari pihak yang tidak terafiliasi dengan kepentingan manapun dapat bersikap lebih netral sehingga upaya terhadap pengawasan perusahaan dapat berjalan lebih transparan yang pada akhirnya meningkatkan kualitas informasi perusahaan dan berakibat menurunnya asimetri informasi.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Asimetri Informasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap asimetri informasi. Hal ini bertentangan dengan prinsip transparansi dalam penerapan *corporate governance*, karena seharusnya perusahaan dengan struktur kepemilikan institusional yang tinggi hingga mencapai rata-rata 67% semestinya memiliki tekanan yang lebih tinggi untuk memberikan pengungkapan yang lebih baik.

Dalam banyak kasus sering dijumpai fenomena bahwa manajer dan direktur kebal terhadap pertanggungjawaban *stakeholders* (Nurbuana, 2011). Kepemilikan institusi tidak cukup menjadi syarat dilakukannya transparansi yang lebih baik dalam perusahaan. Lebih lanjut Nurbuana (2011)

menjelaskan praktik KKN yang disebabkan oleh faktor kepentingan yang marak terjadi di dalam tubuh perusahaan-perusahaan Indonesia.

Teori agensi yang dikaitkan dengan kepemilikan eksternal harusnya dapat mengurangi asimetri informasi tetapi masalah keagenan tetap terjadi ketika institusi yang memiliki saham di perusahaan tersebut justru mendukung dan dapat mempengaruhi tindakan manajemen, misal menyimpan informasi yang dapat berpengaruh buruk terhadap nilai saham yang dimilikinya sehingga manipulasi data dan penginformasian data yang tidak benar merupakan hal yang umum dan dianggap sebagai tindakan yang wajar.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Asimetri Informasi**

Hasil penelitian ini menunjukkan hal yang berbeda bahwa kepemilikan saham oleh manajerial dinilai kurang berperan sebagai wakil dari pemegang saham lain dalam mengawasi perusahaan. Kepemilikan manajerial yang hanya berkisar dari 0% dan paling tinggi 1,7% dengan rata-rata 0,1% menunjukkan masih rendahnya kepemilikan manajerial pada perusahaan peserta CGPI. Sehingga mengakibatkan pihak manajemen belum merasa memiliki perusahaan. Saat manajemen memiliki saham perusahaan justru posisinya sebagai pemilik perusahaan sekaligus pengelola perusahaan kurang berpihak pada posisinya sebagai pemegang saham sehingga masih ada masalah agensi yang terjadi pada perusahaan. Hal ini diduga terjadi karena adanya *management entrenchment*, yang menyatakan kepemilikan manajerial yang tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri. Informasi perusahaan yang dianggap potensial bisa jadi dimanfaatkan untuk kepentingan pribadi yang berarti meningkatkan potensi asimetri informasi.

### **KESIMPULAN DAN KETERBATASAN**

Mekanisme *corporate governance* yang menjadi sentral pengawasan dan kontrol terhadap perusahaan ternyata belum mampu secara sepenuhnya melindungi investor dari asimetri informasi. Hal ini dibuktikan melalui hasil penelitian yang menunjukkan dari lima variabel mekanisme *corporate governance* yang diteliti bahwa hanya variabel proporsi komisaris independen yang dapat menurunkan asimetri informasi. Sementara variabel ukuran dewan komisaris, direksi, kepemilikan institusional, dan manajerial tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi. Hal ini dapat dijelaskan karena komisaris independen merupakan pihak yang tidak terafiliasi oleh perusahaan sehingga dapat bersikap netral dan lebih mampu mengefektifkan peran dewan komisaris dalam melakukan pengawasan dan peningkatan informasi yang didapat investor. Sebaliknya mekanisme GCG kepemilikan manajerial yang besar justru meningkatkan asimetri informasi. Hal ini didasari masih rendahnya kepemilikan manajemen dalam perusahaan sehingga tidak ada rasa memiliki. Ketika kepemilikan saham di perusahaan meningkat, manajemen justru tidak mampu menjadi wakil pemegang saham dan masalah agensi tetap terjadi dan meningkatkan asimetri informasi.

Sementara dari variabel penilaian GCG yakni CGPI menunjukkan hasil yang berpengaruh negatif signifikan terhadap asimetri informasi. CGPI dapat menjadi indikator apakah perusahaan telah dijalankan dengan benar dan sesuai dengan prinsip-prinsip *corporate governance*. Apabila prinsip-prinsip GCG telah diterapkan berarti mekanisme pengawasan telah dijalankan. Sehingga penilaian CGPI bisa menjadi acuan bagi investor untuk mengambil keputusan terkait dengan investasi yang dilakukannya.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap asimetri informasi yang tidak diteliti dalam penelitian ini, hal ini dapat

dilihat dari rendahnya nilai *adjusted R Square* dan jumlah pengamatan yang digunakan relatif sedikit, berkaitan dengan partisipasi peserta CGPI yang masih rendah. Pada penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat menambahkan sampel peserta non CGPI dan membandingkannya dengan sampel peserta CGPI.

## REFERENSI

- Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M.T., 1998. "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms". *Journal of Financial Economics* 48, pp. 35-54.
- Faisal. 2004. "Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan, dan Mekanisme Corporate Governance". Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar.
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. "Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan". Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo.
- Irmayanti, Fransiska. 2011. "Pengaruh Corporate Governance dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Asimetri Informasi Selama Krisis Finansial Global". Program studi Akuntansi, Program Sarjana, Universitas Sebelas Maret, Surakarta. <http://dglib.uns.ac.id/> diakses tanggal 5 Mei 2013.
- Irwan dan Okta . 2006. "Stock Split, Fraksi Perdagangan, dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta", *Usahawan* No. 12, pp. 35-89.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3. Vol. 3, No.4. pp. 305-360.
- Kanagaretnam, Kiridaran; Gerald J. Lobo; Dennis J. Whalen. 2007. "Does Good Corporate Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements?". *Journal of Accounting and Public Policy* 26. pp. 497-522.
- Keputusan Bursa Efek Indonesia Nomor 1-A Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek yang bersifat Ekuitas di bursa.
- Khomsiyah. 2003. "Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Secara Simultan". Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya, 16-17 Oktober 2003.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta.
- Krinsky, L, dan Jason Lee. 1996. "Earnings Announcements and th Components of the Bid Ask Spread". *Journal of Finance*. Vol. 51. pp. 1523-1535.
- Listiana, Nourma. 2011. "Likuiditas Pasar Saham dan Asimetri Informasi di Seputar Pengumuman Laba Triwulan". Program studi Akuntansi, Program Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang. <http://eprints.undip.ac.id> diakses tanggal 22 Mei 2013.
- Lukas Purwoto. 2003. "Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta". *Ventura*. Vol. 6, No. 3, p.235-252
- Mintara, Yunita Heryani. 2008. "Pengaruh Implementasi Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Informasi". <http://pustaka.net/tugas.akhir/skripsi.akuntansi.pdf> diakses tanggal 18 Juni 2013
- Nany, Magdalena. 2003. "Analisis Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham, Earnings, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid Ask Spread Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan". Program studi Akuntansi, Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang. <http://eprints.undip.ac.id> diakses tanggal 8 Juni 2013.
- Nugroho, Dhinar Adi. 2009. "Pengaruh Komisaris Independen dan Komite Audit Independen Terhadap Penurunan Asimetri Informasi Di Sekitar Pengumuman Laba. Program studi Akuntansi, Program Sarjana, Universitas Sebelas Maret, Surakarta. <http://dglib.uns.ac.id/> diakses tanggal 5 Mei 2013.
- Nurbuana, Ismoyowati. 2011. "Pengaruh Indeks Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Dewan Komisaris Terhadap Luas Pengungkapan Informasi Sukarela Dalam Laporan

- Tahunan. Program studi Akuntansi, Program Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang. <http://eprints.undip.ac.id> diakses tanggal 10 Mei 2013.
- Nurlinda, Irla. 2011. "Analisis Perbedaan Pengaruh Struktur Dewan Terhadap Penurunan Asimetri Informasi Di Sekitar Pengumuman Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Sebelum Dan Selama Krisis Finansial Global". Program studi Akuntansi, Program Sarjana, Universitas Sebelas Maret, Surakarta. <http://dglib.uns.ac.id/> diakses tanggal 15 Mei 2013.
- OECD. 2004. "OECD Principles of Corporate Governance". <http://www.oecd.org/> diakses tanggal 4 April 2013.
- Peraturan Pencatatan No I-E Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No: Kep-306/BEJ/07-2004 tentang kewajiban penyampaian informasi. [https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Regulation/ListingRegulation/id-ID/Peraturan\\_I-E\\_Gabung.pdf](https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Regulation/ListingRegulation/id-ID/Peraturan_I-E_Gabung.pdf) diunduh tanggal 2 Mei 2013.
- Rahmawati, Y. Suparno, dan N. Qomariyah. 2006. "Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional XI. Padang.
- Rizky, Yanuar. 2010. "Yanuar Rizky: Permainan Krakatau Steel Paling Gila-Gilaan". <http://news.detik.com/read/2010/11/29/130643/1504762/159/1/yanuar-rizky-permainan-krakatau-steel-paling-gila-gilaan> diakses tanggal 10 April 2013.
- Roll, Richard. 1984. "A Simple Implicit Measure of the Effective Bid-Ask Spread in an Efficient Market". *Journal of Finance* 39, pp.1053-74. <http://links.jstor.org> diakses tanggal 4 Juni 2013.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. USA : Prentice-Hall.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance". *Journal of Finance* 52, pp. 737-783.
- Shook. 2002. Kamus Lengkap Wallstreet. Erlangga. Jakarta
- Sri Sulistyanto dan Haris Wibisono. 2003. "Good Corporate Governance: Berhasilkah Diterapkan di Indonesia?". <http://re-searchengines.com/hsulistyanto3.html>, diakses pada tanggal 15 April 2013.
- Stoll, Hans R. 1978. "Inferring the Components of the Bid Ask Spread : Theory and Empirical Test". *The Journal of Finance*, Vol. 44, No.1, pp. 115-134.
- Ujiyantho, Muh. Arief, dan B.A. Pramuka. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan: Studi Pada Perusahaan Go Public Sektor Manufaktur". Kumpulan Makalah, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X, Makassar, 26-27 Juli. pp. 1-26.