

HUBUNGAN CORPORATE GOVERNANCE DAN PENGUNGKAPAN INFORMASI : PENGUJIAN SECARA SIMULTAN

KHOMSIYAH
Universitas Trisakti

Abstract

This study examines the relationship between corporate governance and disclosure. Corporate governance and disclosure are both subject to investor protection from information asymmetry. This study employs a simultaneous equation model to test the hypothesis that corporate governance and disclosure are positively related. It uses ratings corporate governance index perception (CGPI) 2001 and 2002 by the Indonesian Institute for Corporate Governance to measure corporate governance. Aggregate disclosure (mandatory and voluntary) used to measure disclosure index. Consistent with theoretical predictions, the analysis shows that there is a significant positive relationship between corporate governance index and disclosure level. Firms with higher corporate governance index tend to disclose more information in annual report and vice versa. This result consistent with one of regulator's (Bapepam) objectives in encouraging companies to implement good corporate governance and provide more information.

Keywords: corporate governance, disclosure, simultaneous.

PENDAHULUAN

Tujuan penelitian ini adalah menguji hubungan *corporate governance* dengan pengungkapan informasi dalam laporan tahunan perusahaan-perusahaan publik. Penelitian-penelitian sebelumnya telah menguji hubungan pengungkapan informasi dengan karakteristik perusahaan, misalnya: Shinghvi dan Desai (1971), Buzby (1975), Chong dan Wong-Boren (1987) Ruland, Tung, dan George (1990); Cooke (1992); Lang dan Lungdholm (1993), Wallace, *et al.* (1995), Botosan (1997), dan Sengupta (1998). Di Indonesia, penelitian tentang pengungkapan informasi telah dilakukan antara lain oleh Susanto (1992); Subiyantoro (1997); Suropto (1999); Na'im dan Rakhman (2000); Gunawan (2000); Marwata (2001), Fitriany (2001) dan Sabeni (2002).

Beberapa penelitian yang secara khusus menguji hubungan antara struktur *corporate governance* dengan pengungkapan informasi telah dilakukan oleh Forker (1992), Ho dan Wong (2000), dan Sabeni (2002). Pentingnya penelitian mengenai *corporate governance* dan pengungkapan informasi dapat ditinjau dari dua perspektif. Pertama, penelitian untuk mengetahui penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* perlu dilakukan mengingat pentingnya peran *corporate governance* dalam struktur pengelolaan bisnis dan ekonomi moderen yang ditopang oleh pasar modal dan pasar uang (Witherell, 2000; Oman, 2001), meningkatkan kepercayaan publik pada perusahaan (Brayshaw, 2002), meningkatkan efisiensi, dalam arti sebagai upaya untuk mengurangi biaya transaksi (Oman, 2001; Klapper dan Love, 2002), dan adanya kenyataan bahwa krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997 yang dialami oleh banyak perusahaan di beberapa negara, terutama negara-negara yang tidak didukung oleh infrastruktur *corporate governance* yang baik. Herwidayatmo (2000), mengutip penelitian yang dilakukan ADB tahun 1999 yang hasilnya menunjukkan bahwa salah satu penyebab krisis yang terjadi di beberapa negara Asia (Indonesia, Malaysia, Philipina, Thailand, dan Korea) adalah akibat tidak diterapkannya *Good Corporate Governance*, yaitu struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, mekanisme pengawasan oleh Dewan Komisaris yang tidak berfungsi secara efektif, tidak adanya kontrol pasar terhadap perusahaan, dominasi pendanaan eksternal yang berasal dari pinjaman bank, dan lemahnya pengawasan.

Kedua, beberapa penelitian memberikan indikasi secara tidak langsung bahwa penerapan *corporate governance* mempunyai hubungan dengan tingkat pengungkapan informasi. PricewaterhouseCoopers (1999) melakukan penelitian mengenai adanya *information gap*. Dengan menggunakan responden investor institusional di Singapura, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diantara negara-negara di Asia dan Australia, Indonesia berada pada urutan yang sangat rendah dalam persepsian standar akuntabilitas, proses penentuan dewan, auditing dan ketaatannya. Berdasarkan penelitian tersebut, Indonesia juga berada pada urutan yang sangat rendah untuk bidang pengungkapan dan transparansi. Penelitian

PricewaterhouseCoopers (2002) dilakukan dengan menggunakan responden investor institusional di Jakarta. Penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak jauh berbeda. Indonesia masih berada di urutan yang rendah dalam persepsian standar akuntabilitas, auditing dan ketaatannya, dan pengungkapan dan transparansi, walaupun ada peningkatan untuk persepsian standar proses penentuan dewan, tetapi masih di bawah Malaysia. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Klapper dan Love (2002) yang melakukan *survey* pelaksanaan *Corporate Governance* di beberapa negara berkembang termasuk Indonesia. Penelitian ini menggunakan perhitungan indeks *Corporate Governance* yang dikembangkan oleh *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA), hasilnya menunjukkan bahwa Indonesia menempati peringkat yang sangat rendah (lihat tabel 1).

Penelitian Ho dan Wong (2000) menunjukkan bahwa Indonesia, Thailand, dan Jepang yang mempunyai tingkat transparansi yang rendah merupakan negara yang mengalami *volatile shocks* yang lebih besar dibandingkan dengan negara yang mempunyai transparansi yang lebih tinggi (Hongkong, Singapura, dan Taiwan). Hal ini diperkuat oleh Tsui dan Gul (2000) yang menyatakan bahwa Hongkong mengalami *shock* yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar modal negara Asean lainnya. Mekanisme *corporate governance* sudah dijalankan dengan baik di Hongkong, dengan demikian pengungkapan dan keterbukaan keuangan lebih baik dibandingkan dengan negara lainnya di Asia. Penelitian-penelitian tersebut secara tidak langsung menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* di Indonesia masih rendah, demikian juga dengan kualitas informasi yang tersedia. Penelitian ini mencoba untuk memberikan bukti empiris hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan pengungkapan informasi.

Penelitian ini mengembangkan penelitian Ho dan Wong (2000) dan Sabeni (2002), dalam hal:

1. Pengukuran *Corporate Governance*

Ho dan Wong (2000), menggunakan pengukuran *Corporate Governance* dengan menggunakan empat atribut yaitu: proporsi komisaris independen terhadap jumlah total komisaris, keberadaan komite audit, keberadaan individu yang dominan (CEO/Chairman duality), dan prosentase anggota keluarga dalam komisaris. Sedangkan Sabeni (2002), menggunakan atribut komposisi dewan komisaris independen dan komite audit. Pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini menggunakan indeks dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*, yaitu *Corporate Governance Perception Index* tahun 2001 dan 2002.

2. Pengukuran pengungkapan informasi

Ho dan Wong (2000) dan Sabeni (2002) menggunakan luas pengungkapan sukarela sebagai pengukuran pengungkapan informasi. Penelitian ini menggunakan pengukuran pengungkapan informasi wajib yang ditentukan oleh Bapepam (Fitriany (2001) dan luas pengungkapan sukarela sebagaimana yang digunakan oleh Fitriany (2001) dan Sabeni (2002).

3. Sampel

Ho dan Wong (2000) meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Hongkong Stock Exchange. Sabeni (2002) meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 1999. Penelitian ini menggunakan sampel seperti halnya yang dilakukan oleh Sabeni, yaitu perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, namun dengan menggunakan data yang lebih baru yaitu laporan tahunan perusahaan tahun 2001 dan 2002.

Penelitian ini menggunakan 53 perusahaan sebagai sampel, sesuai dengan perusahaan yang bersedia disurvei oleh IICG pada tahun 2001 dan 2002, dengan mengeluarkan 2 perusahaan yang mempunyai masalah setelah hasil survei dipublikasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan prediksi dan konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan pengungkapan informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Semakin tinggi indeks implementasi *corporate governance*, semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan. Hal ini sesuai dengan keinginan regulator, dalam hal ini adalah Bapepam, yang mendorong diterapkannya prinsip-prinsip *good corporate governance* yang akan meningkatkan perlindungan bagi pihak investor dengan adanya informasi yang diberikan oleh perusahaan.

Artikel ini terdiri dari beberapa bagian. Setelah pendahuluan, bahasan teori dan pengembangan hipotesis dibahas pada bagian kedua. Pada bagian ketiga dibahas tentang sampel dan pengumpulan data, variabel yang digunakan dan pengukurannya. Hasil penelitian dan diskusi akan disajikan pada bagian

keempat. Bagian terakhir artikel ini menjelaskan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan diikuti dengan implikasi untuk penelitian selanjutnya.

BAHASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tujuan utama penelitian ini adalah menguji hubungan antara penerapan *Corporate Governance* dengan tingkat pengungkapan informasi. Berdasarkan teori yang ada, seharusnya semakin tinggi penerapan *Corporate Governance*, yang diukur dengan indeks persepsi *Corporate Governance* semakin tinggi pula tingkat ketaatan perusahaan terhadap peraturan pengungkapan informasi dan banyaknya informasi yang diungkapkan. Dua kajian teoritis dan empiris menjadi dasar pengembangan hipotesis penelitian ini. Kajian pertama mengaitkan *corporate governance* dengan asimetri informasi, dan kedua mengidentifikasi hubungan antara pengungkapan informasi dengan asimetri informasi.

Corporate Governance dan Asimetri Informasi.

Teori keagenan menunjukkan hubungan antara pihak yang bekerja sama tapi mempunyai posisi yang berbeda (pihak yang satu, prinsipal, mendelegasikan pekerjaan pada pihak lainnya, agen) dengan menggunakan istilah kontrak Jensen dan Meckling, 1976; Eisenhard, 1980; Macintosh, 1994; dan Scott, 2000). Menurut teori keagenan terdapat dua pihak yang melakukan kontrak yaitu agen dan prinsipal. Kontrak tersebut bisa dalam bentuk: (1) kontrak kerja dan (2) kontrak pinjaman. Kontrak kerja dilakukan oleh pemilik perusahaan dan *top* manajer perusahaan, sedangkan kontrak pinjaman dilakukan oleh manajer perusahaan dan pemberi pinjaman.

Manajemen, sebagai pihak yang diberi amanah untuk menjalankan dana dari pemilik atau prinsipal, harus mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan kepadanya. Dilain pihak, prinsipal sebagai pemberi amanah akan memberikan insentif pada manajemen berupa berbagai macam fasilitas baik finansial maupun non finansial. Permasalahan timbul ketika kedua belah pihak mempunyai persepsi dan sikap yang berbeda dalam hal pemberian informasi yang akan digunakan oleh prinsipal untuk memberikan insentif pada agen. Hal lain yang membuat permasalahan adalah persepsi kedua belah pihak dalam menanggung risiko (Eisenhard, 1989). Agen yang mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh, tidak akan memberikan seluruh informasi atas kepemilikannya tetapi asses pada informasi internal perusahaan terbatas akan meminta manajemen memberikan informasi selengkapnya. Keinginan prinsipal tersebut pada umumnya sangat sulit dipenuhi. Hal ini disebabkan adanya beberapa faktor seperti: biaya penyajian informasi, keinginan manajemen menghindari risiko untuk terlihat kelemahannya, waktu yang digunakan untuk menyajikan informasi, dan sebagainya. Produk dari ketiadaan harmonisasi antara agen dan prinsipal ini adalah timbulnya ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*).

Kondisi semacam ini sangatlah mungkin adanya konflik yang terjadi antara pemilik (prinsipal) dan manajemen (agen) untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri. Ada asumsi yang mengemukakan sifat dasar manusia: (1) manusia pada umumnya *self interest*, artinya mementingkan diri sendiri dan tidak mau berkorban untuk orang lain, (2) manusia mempunyai pikiran yang terbatas atas persepsi masa depan atau dengan istilah *agency theory* adalah *bounded rationality*, dan (3) manusia selalu menghindari risiko yang bisa menimpa dirinya sendiri atau *risk averse* walaupun atas *cost* orang lain (Eisenhard, 1989). Ketiga sifat menyebabkan bahwa informasi yang dihasilkan manusia untuk manusia lain selalu dipertanyakan reliabilitasnya, dapat dipercaya tidaknya informasi yang disampaikan.

Corporate Governance merupakan suatu cara untuk menjamin bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan *stakeholders*. Pelaksanaan *good corporate governance* menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas. Prinsip-prinsip atau pedoman pelaksanaan *Corporate Governance* menunjukkan adanya perlindungan tersebut, tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi meliputi seluruh pihak yang terlibat dalam perusahaan termasuk masyarakat.

Pengungkapan dan Asimetri Informasi

Pengungkapan merupakan salah satu alat yang penting untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik, karena dipandang sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi (Chow dan

Wong-Boren, 1987; Healy dan Palepu, 1993). Perusahaan memberikan pengungkapan melalui laporan tahunan yang telah diatur oleh Bapepam dan lembaga profesi maupun melalui pengungkapan sukarela sebagai tambahan pengungkapan minimum yang telah ditetapkan.

Beberapa penelitian telah menguji secara empiris hubungan antara pengungkapan dengan asimetri informasi. Hasil penelitian Welker (1995) menunjukkan bahwa pengungkapan mempunyai hubungan negatif dengan asimetri informasi. Hasil penelitian Lang dan Lundholm (1993) menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi yang tinggi dilakukan oleh perusahaan yang memiliki korelasi *earnings-return* yang rendah¹ (korelasi ini sebagai pengukuran asimetri informasi). Lang dan Lundholm (1996) menunjukkan bukti bahwa perusahaan yang mempunyai kebijakan memberikan pengungkapan informasi yang lebih banyak akan diikuti oleh analis yang lebih besar, tingkat akurasi *forecast* yang lebih baik, dispersi *forecast* yang lebih kecil antar analis individual, dan mempunyai volatilitas revisi *forecast* yang lebih kecil. Dispersi dan volatilitas *forecast* analis menunjukkan suatu pengukuran yang valid bagi asimetri informasi. Dengan demikian, hasil penelitian Lang dan Lundholm (1996) tersebut, menunjukkan bahwa kebijakan pengungkapan yang lebih informatif akan mengurangi asimetri informasi.

Berdasarkan dengan dua penjelasan tersebut di atas, dapat dinyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *Corporate Governance* akan memberikan lebih banyak informasi, dalam rangka mengurangi asimetri informasi. Informasi yang diberikan akan ditunjukkan dalam tingkat pengungkapan, semakin baik pelaksanaan *Corporate Governance* oleh suatu perusahaan, maka akan semakin banyak informasi yang diungkap. Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini merupakan hipotesis alternatif, yaitu:

H₁: Terdapat hubungan positif antara *Corporate Governance* dengan pengungkapan.

METODOLOGI PENELITIAN

Sampel dan pengumpulan data

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2001 dan 2002 (tabel 2).

Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari hasil penelitian *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dan laporan tahunan perusahaan-perusahaan publik terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001 dan 2002.

Pengukuran Variabel

1. Indeks *Corporate Governance*.

Penelitian ini menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), hasil pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilaporkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Alasan penggunaan indeks ini disebabkan oleh keterbatasan data tentang penelitian penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Indeks tersebut merupakan satu-satunya indeks (yang dipublikasikan) dari hasil penelitian pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan menggunakan instrumen yang telah disesuaikan dengan ketentuan-ketentuan peraturan yang berlaku di Indonesia.

Komponen indeks tersebut adalah prinsip-prinsip *corporate governance* yang telah dikembangkan oleh OECD, yaitu Keadilan (*Fairness*), Akuntabilitas, Responsibilitas, dan Transparansi. Prinsip tersebut telah dijabarkan sesuai dalam 7 bagian: Komitmen, Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Fungsional, Hak Pemegang Saham, Responsibilitas, dan Transparansi. Indeks ini menggunakan skala interval 0 – 100.

2. Indeks pengungkapan,

Beberapa penelitian menggunakan pengungkapan sukarela (misalnya: Chow dan Wong-Boren, 1987; Susanto, 1992; Surtanto, 1999; Ho dan Wong, 2000; dan Sabeni, 2002) ; pengungkapan wajib (misalnya: Subiyantoro, 1997; Baridwan *et al.*, 2000) ataupun pengungkapan agregat (misalnya: Singhvi, 1968; Singhvi dan Desai 1971; Buzbi, 1975; Stanga, 1976; Belkaoui dan Kahl, 1978; Davies dan Kelly; 1979; Wallace dan Nasser, 1995; Na'im dan Rakhman, 2000; Gunawan, 2000; dan Fitriany, 2001) sebagai bentuk pengukuran indeks pengungkapan.

¹ Lang dan Lundholm juga menemukan variabel lain, yaitu: size, kinerja, dan penerbitan sekuritas.

Penelitian ini menggunakan pengungkapan agregat, yaitu item-item informasi yang harus diungkapkan sesuai dengan peraturan Bapepam (*mandatory*) dan banyaknya informasi tambahan yang diungkap dalam laporan tahunan perusahaan (*voluntary*) sebagaimana yang digunakan oleh Fitriany (2001) dengan modifikasi pengungkapan sukarela Sabeni (2002). Skala yang digunakan adalah skala interval 0 -100.

Metoda analisis Data

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan pengungkapan informasi. Penelitian ini mencoba untuk menguji hubungan secara simultan, karena peneliti menganggap bahwa terdapat kemungkinan bahwa penerapan *corporate governance* dengan keputusan pengungkapan informasi mempunyai hubungan yang saling mempengaruhi. Indeks *Corporate Governance* yang tinggi mungkin disebabkan adanya penerapan transparansi yang baik oleh perusahaan, atau pengungkapan informasi yang tinggi merupakan keputusan manajemen yang telah menerapkan *good corporate governance*.

Penelitian ini akan menguji faktor-faktor lain yang mempengaruhi penerapan *corporate governance* yaitu ukuran perusahaan dan regulasi. Asumsi yang menjadi dasar adalah bahwa penerapan *corporate governance* memerlukan biaya yang besar, dengan demikian perusahaan yang besar akan lebih mampu untuk menerapkan *corporate governance* dengan lebih baik. Faktor regulasi juga sangat penting dalam mempengaruhi penerapan *corporate governance*. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat regulasi yang sangat tinggi (perbankan) akan cenderung untuk menerapkan *corporate governance* dengan lebih baik.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pengungkapan informasi yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya akan dipertimbangkan dalam pengujian penelitian ini, yaitu struktur kepemilikan (Susanto, 1992; Na'im dan Rahman, 2000; dan Marwata, 2001); komposisi dewan komisaris (Forker, 1992; Ho dan Wong, 2000; Sabeni, 2002); keberadaan komite audit (Forker, 1992; Ho dan Wong, 2000; Sabeni, 2002); dan ukuran perusahaan (Susanto, 1992; Lang dan Lundholm, 1993; Subiyantoro, 1997; Surtiyo, 1999; Gunawan, 2000, dan Fitriany, 2001; dan Marwata, 2001). Persamaan simultan hubungan antara *corporate governance* dengan pengungkapan informasi, adalah sebagai berikut:

$$ICG = \alpha_0 + \alpha_1 IP + \alpha_2 REG + \alpha_3 SIZE + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

$$IP = \alpha_0 + \alpha_1 ICG + \alpha_2 SK + \alpha_3 DK + \alpha_4 KA + \alpha_5 SIZE + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

Ket:

ICG: Indeks Corporate Governance

DK: komposisi Dewan Komisaris

IP: Indeks Pengungkapan

KA: Keberadaan Komite Audit

REG: Regulasi

SIZE: ukuran perusahaan

SK: Struktur Kepemilikan

Analisis dilakukan dengan *two-stage least square (2SLS)*. Tahap pertama adalah melakukan regresi indeks pengungkapan (IP) terhadap indeks corporate governance dan seluruh variabel eksogen dalam persamaan (1) dan (2). Tahap kedua melakukan regresi untuk persamaan (1) dengan menggunakan *fitted value* IP dari hasil regresi tahap pertama. Prosedur yang sama dilakukan untuk regresi persamaan (2). Pengujian Hausman dilakukan untuk menguji eksogenitas variabel *corporate governance* dan pengungkapan informasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif variabel dependen, independen, dan variabel kontrol. Berdasarkan 53 perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata indeks pengungkapan sukarela sebesar 67,25 %, dengan nilai maksimum sebesar 91% dan minimum 24%. Rata-rata pengungkapan wajib sebesar 80,90%, dengan nilai maksimum sebesar 95% dan nilai minimum sebesar 62%. pengungkapan agregat, 74,64 %. Sedangkan rata-rata pengungkapan agregat menunjukkan nilai sebesar 75,25%, dengan nilai maksimum sebesar 93% dan nilai minimum sebesar 56%. Hasil ini lebih besar dari penelitian Fitriany (2001) yang menunjukkan rata-rata pengungkapan wajib sebesar 59,85 %, dan pengungkapan sukarela sebesar 45,46%.

Rata-rata indeks *corporate governance* sebesar 70,10 dengan indeks maksimum sebesar 90,46 dan nilai minimum 47,32. Komposisi keberadaan komisaris independen terhadap seluruh dewan komisaris menunjukkan rata-rata 0,15 % dengan nilai maksimum 50 %. Rata-rata total aktiva sebagai proksi ukuran perusahaan menunjukkan nilai sebesar 19.650.443 juta dengan nilai maksimum 427.669.653 juta dan nilai minimum 4.413 juta. Rata-rata kepemilikan saham oleh non- manager sebesar 97,38%, hal ini berarti kepemilikan oleh manajer rata-rata sebesar 2, 63%. Kepemilikan maksimum oleh non-manajer sebesar 100% dan minimum 99%. Sedangkan kepemilikan oleh masyarakat/publik menunjukkan rata-rata sebesar 29%, maksimum 78,75%, dan minimum 0%.

Korelasi sederhana.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan pengungkapan informasi. Penelitian ini menggunakan data urutan (*ranked data*) sebagaimana yang digunakan oleh Lang dan Lundholm (1993, 1996) dan Lobo dan Zhou (2001). Tabel 4 menunjukkan korelasi antara variabel dependen, independen, dan variabel kontrol. Sesuai dengan hipotesis, implementasi *corporate governance* mempunyai hubungan dengan pengungkapan informasi, baik pengungkapan wajib, sukarela, maupun pengungkapan agregat. Ukuran perusahaan dan regulasi secara positif berhubungan dengan indeks *corporate governance* dan pengungkapan informasi. Struktur kepemilikan masyarakat, komposisi komisaris independen, dan keberadaan komite audit mempunyai hubungan yang signifikan dengan indeks *corporate governance* dan pengungkapan informasi. Namun penelitian ini tidak berhasil memberikan bukti adanya korelasi antara komposisi komisaris independen dan komite audit dengan indeks pengungkapan wajib.

Pengujian Hausman.

Gujarati (1995:670) menyatakan, jika tidak terdapat masalah simultanitas, estimator *ordinary least square* (OLS) akan menghasilkan estimator yang efisien dan konsisten. Namun jika terdapat simultanitas, metoda *two stage least square* (2SLS) dan variabel instrumental akan memberikan estimator yang efisien dan konsisten. Pengujian perlu dilakukan untuk mengetahui masalah simultanitas tersebut. Berdasarkan pengujian spesifikasi Hausman, penelitian ini secara signifikan menunjukkan adanya hubungan antara Indeks Corporate Governance (CGPI) dengan ε_{2t} , dengan nilai t sebesar 3.291 ($p=0.02$). Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan adanya hubungan simultan. Metode yang dapat memberikan hasil terbaik, konsisten dan efisien, adalah metode *two-stage least square* (2SLS).

Analisis regresi.

Tabel 6 menunjukkan hasil pengujian dengan metoda *two-stage least square* (2SLS). Hasil pengujian terhadap persamaan (1) menunjukkan bahwa indeks pengungkapan mempunyai hubungan positif dengan Indeks *Corporate Governance*. Artinya, bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan informasi yang diberikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan, semakin tinggi tingkat implementasi *corporate governance* perusahaan. Hal ini sesuai dengan yang diprediksikan sebelumnya bahwa *corporate governance* merupakan upaya untuk melindungi investor dari adanya informasi asimetri yang dapat dilihat dari tingkat pengungkapan informasi yang diberikan oleh perusahaan (lihat Healy dan Palepu, 1993; dan Welker, 1995).

Regresi variabel-variabel eksogen menunjukkan bahwa regulasi berpengaruh signifikan terhadap implementasi *corporate governance*, hal ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan yang berada pada tingkat regulasi yang tinggi, yaitu perbankan, menerapkan *corporate governance* lebih baik.

Hasil estimasi persamaan (2) juga mendukung hipotesis. Sebagaimana yang diprediksi, menunjukkan bahwa Indeks *Corporate Governance* mempunyai hubungan positif dengan indeks pengungkapan. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat implementasi *corporate governance* semakin tinggi pula tingkat pengungkapan informasi yang diberikan oleh perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Regresi variabel-variabel eksogen dalam persamaan (2) menunjukkan variabel komposisi kepemilikan saham oleh masyarakat mempunyai hubungan positif dengan pengungkapan. Hal ini berarti bahwa semakin banyak saham yang dimiliki oleh masyarakat, semakin tinggi pengungkapan yang harus diberikan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung analisis Susanto (1992) yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh masyarakat,

menyebabkan semakin tinggi tekanan untuk memberikan pengungkapan yang lebih baik. Lebih lanjut, Susanto menjelaskan bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham oleh masyarakat yang lebih besar, akan memberikan pengungkapan yang lebih banyak karena untuk memasarkan sahamnya.

Variabel lainnya, yaitu: komposisi komisaris independen, keberadaan komite audit, dan ukuran perusahaan tidak berhasil memberikan bukti yang menyatakan adanya hubungan dengan indeks pengungkapan. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Sabeni (2002) yang menyatakan bahwa komposisi komisaris independen mempunyai hubungan dengan luas pengungkapan. Namun penelitian ini menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Ho dan Wong (2000). Berkaitan dengan keberadaan komite audit, penelitian ini tidak mendukung penelitian Ho dan Wong (2002), yang berhasil memberikan bukti bahwa keberadaan komite audit mempunyai hubungan dengan luas pengungkapan sukarela. Namun penelitian ini memberikan hasil yang sama dengan penelitian Sabeni (2002).

Sebagian besar penelitian, memberikan bukti yang cukup kuat adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan luas pengungkapan, baik pengungkapan wajib (misalnya: Tai, *et al.*, 1990; Wallace, *et al.*, 1994), pengungkapan sukarela (misalnya: Chow dan Wong-Boren, 1987; Susanto, 1992; Surti, 1999, maupun pengungkapan secara agregat (Singhvi dan Desai, 1968; Buzbi, 1976; Wallace dan Nasser, 1995; Fitriany, 2001). Penelitian ini tidak memberikan dukungan terhadap penelitian-penelitian sebelumnya, baik untuk pengungkapan wajib, sukarela, maupun secara agregat. Hal ini mungkin disebabkan perbedaan pengukuran atas proksi ukuran perusahaan.

Tabel 6

Pengujian simultan Indeks *Corporate Governance* dengan pengungkapan

$$ICG = \alpha_0 + \alpha_1 IPa + \alpha_2 REG + \alpha_3 SIZE + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

	α_0	α_1	α_2	α_3
Koefisien	17.255	.697	5.403	4.461E-09
t-statistics	1.790 (.080)	5.292 (.000)	2.016 (.049)	.349 (.729)

$$IPa = \alpha_0 + \alpha_1 ICG + \alpha_2 SK + \alpha_3 DK + \alpha_4 KA + \alpha_5 SIZE + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

	α_0	α_1	α_2	α_3	α_4	α_5
Koefisien	27.171	.726	0.8859	-9.806	2.447	6.216E-09
t-statistics	2.904 (.006)	6.423 (.000)	2.085 (.043)	1.179 (.244)	.953 (.346)	.554 (.582)

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

Tujuan penelitian ini adalah menguji hubungan simultanitas implementasi *corporate governance* dengan tingkat pengungkapan informasi dalam laporan tahunan perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil pengujian Hausman menunjukkan adanya masalah simultanitas persamaan. Penelitian ini menggunakan metoda *two stage least square* (2SLS) karena metoda ini akan memberikan estimator yang efisien dan konsisten (Gujarati, 1995).

Analisis korelasi sederhana menunjukkan adanya hubungan antara implementasi *corporate governance* dengan pengungkapan informasi. Ukuran perusahaan dan regulasi secara positif berhubungan dengan indeks *corporate governance* dan pengungkapan informasi. Struktur kepemilikan masyarakat, komposisi komisaris independen, dan keberadaan komite audit mempunyai hubungan yang signifikan dengan indeks *corporate governance* dan pengungkapan informasi. Namun penelitian ini tidak berhasil memberikan bukti adanya korelasi antara komposisi komisaris independen dan komite audit dengan indeks pengungkapan wajib.

Sesuai dengan teori dan hipotesis yang telah dirumuskan, bahwa terdapat hubungan antara implementasi *corporate governance* dengan tingkat pengungkapan, penelitian ini memberikan bukti adanya hubungan tersebut. Perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* akan memberikan lebih banyak informasi, dalam rangka mengurangi asimetri informasi. Informasi yang diberikan akan

ditunjukkan dalam tingkat pengungkapan, semakin baik pelaksanaan *Corporate Governance* oleh suatu perusahaan, maka akan semakin banyak informasi yang diungkap. Demikian juga sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang memberikan pengungkapan yang tinggi dalam laporan tahunan akan menunjukkan bahwa implementasi *corporate governance* pada perusahaan tersebut semakin baik.

Regulasi merupakan variabel eksogen yang mempengaruhi implementasi *corporate governance*. Perusahaan yang mempunyai regulasi yang tinggi (yaitu perbankan) mempunyai indeks *corporate governance* yang lebih baik. Sedangkan ukuran perusahaan yang diprediksi akan mempengaruhi implementasi *corporate governance* tidak mampu dibuktikan dalam penelitian ini.

Sesuai dengan yang diprediksi, struktur kepemilikan oleh masyarakat berpengaruh terhadap luas pengungkapan informasi dalam laporan tahunan. Kenyataan ini sesuai dengan analisis Susanto (1992), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan masyarakat yang tinggi, cenderung untuk memberikan pengungkapan yang lebih banyak. Namun penelitian ini tidak mampu memberikan dukungan adanya pengaruh komposisi komisaris independen dan keberadaan komite audit terhadap luas pengungkapan informasi.

Beberapa keterbatasan pada penelitian ini adalah sampel yang terbatas pada perusahaan yang menjadi responden *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), sehingga hanya memperoleh sampel yang kecil (53 perusahaan). Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini lebih menekankan pada pengungkapan agregat. Penelitian ini akan lebih menarik dan memberikan banyak penjelasan, jika analisis diperluas untuk pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela secara individual. Hal ini perlu dilakukan untuk penelitian selanjutnya, agar dapat diperbandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya (Ho dan Wong, 2000; dan Sabeni, 2002) yang menguji pengaruh *corporate governance* dengan pengungkapan sukarela.

Analisis lebih mendalam terhadap komponen-komponen yang membentuk indeks *corporate governance* perlu dilakukan dan dikaji pengaruhnya terhadap kebijakan perusahaan dalam mengungkap informasi dalam laporan tahunan, baik pengungkapan wajib maupun sukarela.

DAFTAR PUSTAKA

- Bapepam, 2000, Surat Edaran Tentang Komite Audit.
- Barnhart, Scoot W., dan Stuart Rosenstein, 1998, Board Composition, Managerial Ownership, and Firm performance: An empirical analysis, *The Financial Review*, 33:1-16.
- Botosan, Christine A. 1997, Disclosure level and the Cost of Equity Capital, *The Accounting Review*, July, Vol. 72, No. 3, 323-349.
- Brayshaw, Geoff, 2002, Restoring Public Confidence Through Accountability and Enforcement- The Australian Perspective, *Makalah Seminar*, Kongres IAI ke 9, di Jakarta.
- Bushman, Robert, et al. ,2000, The Sensitivity of Corporate Governance systems to the Timeliness of Accounting Earnings, *Working paper*.
- Buzby, Stephen L., 1975, Company Size, Listed versus Unlisted Stocks, and the extent of Financial Disclosure, *Journal of Accounting Research*, Spring, 16-37.
- Chow, Chee W., dan Adrian Wong-Boren, (1987), Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporation, *The Accounting Review*, 62, July, 533-541.
- Copeland, Ronald M., dan William Fredericks, (1968), Extent of Disclosure, *Journal of accounting Research*, Spring, 106-113.
- Eisenhardt, Kathleen M., 1989, Agency Theory: An Assesment and Review, *Academy of Management Review*, Vol 14, No. 1, 57-74.
- Evans, Robert, dan Theo Christopher, The Impact of Discretionay Stock Exchange Listing Rules on Governance Disclosure, *Working paper*.
- Fitriany, 2001, Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib dan Sukarela Pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Working Paper Simposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung
- Forker, John J. (1992), Corporate Governance and Disclosure Quality, *Accounting and Business Research*, Spring: 111-124.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2000, Corporate Govenance.

- Gunarsih, Tri, dan Mas'ud Machfoedz, 1999, Do Stock Ownership and Broad of Directors Work as Corporate Governance mechanisms in Indonesia?, Working Paper.
- Gunawan, Yuniati, 2000, Analisis Pengungkapan Informasi Laporan Tahunan pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Working Paper Simposium Nasional Akuntansi III*, Jakarta.
- Gujarati, Damodar N., 1995, Basic Econometrics, Third edition, McGraw-Hill.
- Healy, Paul M., dan Krishna G. Palepu, 1993, The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices, *Accounting Horizons*, March, Vol. 7, No.1, 1-11.
- _____, 2001, Information Asymmetry, Corporate disclosure, and the capital market: A Review of The Empirical Disclosure Literature, *Journal of Accounting and Economics*, 31: 405-440.
- Herwidayatmo, 2000, Implementasi Good Corporate Governance untuk perusahaan publik Indonesia, *Usahawan*, Oktober No. 10 th XXIX : 25-32.
- Ho, Simon, S.M., dan Kar Shun Wong, 2000, A Study of The Relationship Between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary disclosure, *Working Paper*.
- Husnan, Suad, 2001, Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand, Volume two, Asian Development Bank.
- Imhoff, Jr., E.A., 1992, The Relation Between Perceived Accounting Quality and Economic Characteristics of The firm, *Journal of Accounting and Public Policy*, 11, Summer, 97-118.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling, 1976, Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3 : 82-136.
- Klapper, Leora F., dan Innesa Love, 2002, Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets, *World Bank Policy Research* (online: <http://econ.worldbank.org>.)
- Komite Nasional Bagi Pengelolaan Perusahaan yang Baik, 2000, Pedoman Pengelolaan Perusahaan yang Baik.
- Lang, Mark H., dan Russell J. Lundholm, 1993, Cross-Sectional Determinant of Analysts ratings of Corporate Disclosures, *Journal of Accounting Research*, 31: 246-271.
- _____, 1996, Corporate Disclosure Policy and Analyst behavior, *The Accounting Review*, October, Vol. 71, No. 4, 467-492.
- Marwata, 2000, Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia, *Working Paper*,
- Na'im, Ainun, dan Fu'ad Rakhman, 2000, Analisis Hubungan antara kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dengan Struktur modal dan tipe kepemilikan perusahaan, *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 1, 70-82.
- OECD Principles of Corporate Governance, 1999.
- Patrick, Hugh, 2001, Corporate Governance and the Indonesian Financial System: A Comparative Perspective, Discussion Paper Series No. 16, APEC Study Centre, Columbia Business School.
- Pricewaterhouse, Coopers, (1999), Corporate Governance Survey of Institutional Investors. In Collaboration with Singapore Exchange.
- Rahman, Zubaidur, 2000, The Role of Accounting Disclosure in the East Asian Financial Crisis: Lesson Learned?, Makalah pada The Second Asian Roundtable on Corporate Governance di Hongkong, China.
- Razeed, Abdul Jaleel Abdul, dan Greg Tower, (2000), Determinant of Compliance with International Accounting Standard- Indonesian Evidence, *Working Paper: Asian Academic Accounting Association World Conference*, Singapore.
- Ruland, William, Samuel Tung, dan Nashwa E. George, (1990), Factors associated with the Disclosure of Managers' Forecasts, *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 3: 710-721.
- Sabeni, Arifin, (2002), An Empirical Analysis of The Relation between The Board of Director's Composition and The Level of Voluntary Disclosure, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke V*, di Semarang.
- Said, Sudirman, dkk., 2000, *Corporate Governance or Corporate Failure* The Indonesian Institute For Corporate Governance,
- Sengupta, Parthe, 1998, Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt, *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 4, October: 459-474.

- Sekaran, Uma, 2000, *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*, Third Edition., Illinois: John Wiley & Sons, Inc.
- Shinghvi, Surendra, S. dan Harsha B. Desai, (1971), An Empirical Analysis of the quality of Corporate Financial Disclosure, *The Accounting Review*, Januari, 129-138.
- Shivdasani, Anil, 1993, Board composition, ownership structure, and hostile takeovers, *Journal of Accounting and Economics*, 16 : 167-198.
- Subiyantoro, Edy, 1997, Hubungan antara kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dengan karakteristik perusahaan publik di Indonesia, *Tesis S2*, UGM, Yogyakarta.
- Suripto, Bambang, 1999, Pengaruh Karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi II*, Malang.
- Susanto, Djoko, (1992), An Empirical Investigation of The Extent of Corporate Disclosure in Annual Reports of Companies Listed on The Jakarta Stock Exchange, *Dissertation for Doctor of Philosophy*, University of Arkansas.
- The Indonesian Institute For Corporate Governance (IICG), 2000, *Seputar Komite Audit*.
- Tsui, Judy, dan Ferdinand Gul, 2000, Corporate Governance and Financial Transparencies in the Hongkong Special Administrative Region of The Peoples's Republic of China, *Working Paper*, The Second Asian Roundtable on Corporate Governance, Hongkong, China.
- Wallace, R.O.S., *et al.* (1994), The Relationship between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain, *Accounting and Business Research*, Vol. 25, No. 97: 41-53.
- Welker, M., 1995, Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity market, *Contemporary Accounting Research* 11 (Spring): 801-827.
- Witherell, William, 2000, *Corporate Governance: a basic foundation for global economy*,

EkyDakka.Com

Tabel 1
Firm-level Corporate Governance Index

No	Negara	Observasi	Rata—rata Indeks
1	South Afrika	32	66.53
2	Singapore	38	65.34
3	Chile	13	61.63
4	Hongkong	35	58.27
5	Brazil	24	57.26
6	Malaysia	40	54.44
7	Thailand	18	53.54
8	Taiwan	37	53.45
9	India	68	52.78
10	Turkey	9	43.04
11	Philippines	17	40.72
12	South Korea	18	40.66
13	Indonesia	16	37.81
14	Pakistan	9	31.85

Sumber: Klapper dan Love, 2002, hal 32.

Tabel 2a
Daftar emiten berdasarkan survei CGPI-2001

No	Emiten
1	Timah
2	Astra Internasional
3	Bank BCA
4	Aneka Tambang
5	Medco Energi International
6	Metrodata Electronics
7	Matahari Putra Prima
8	Kalbe Farma
9	Bimantara Citra
10	Astra Graphia
11	Dankos Laboratories
12	Bank BII
13	Citra Marga Nusaphala Persada
14	Charoen Phokpand Indonesia
15	Komatsu Indonesia
16	Lautan Luas

17	Astra Otoparts
18	Makindo
19	United Tractor
20	Gajah Tunggal
21	Bahtera Adimina Samudera

Tabel 2b
Daftar Emiten berdasarkan survey CGPI-2002

NO	Emiten
1	Bank Central Asia
2	Bank Universal
3	Bank Niaga
4	Kalbe Farma
5	Astra International
6	Bank Negara Indonesia
7	Unilever Indonesia
8	Bimantara Citra
9	Dankos Laboratories
10	Astra Graphia
11	Bank Internasional Indonesia
12	Cipendawa Agroindustri
13	BFI Finance Indonesia
14	Medco Energi Internasional
15	Multipolar
16	Astra Agro Lestari
17	Indosat
18	United Tractors
19	Aneka Tambang
20	Samudera Indonesia
21	Citra Tubindo
22	Plaza Indonesia Realty
23	Telekomunikasi Indonesia
24	Semen Gresik
25	Wicaksana Overseas International
26	Abdi Bangsa
27	Asuransi Bintang
28	Kimia Farma
29	Trimegah Securities
30	Apac Citra Centertex
31	Voksel Electric
32	BBL Danatama Finance

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGPI	53	47.32	90.46	70.1024	11.4560
Mandatory	53	62.00	95.00	80.9057	8.3879
voluntary	53	24.00	91.00	67.2453	12.6824
Agregat	53	56.00	93.00	75.2453	9.0743
komisaris-independen	53	.00	.50	.1451	.1796
Ukuran-perusahaan	53	4413.00	427669653.00	19650443	62828707
non-owner manager	53	.99	100.00	97.3757	13.6720
kepemilikan publik	53	.00	78.75	29.0622	16.2137

Sumber: pengolahan data

Tabel 4
Hasil pengujian korelasi antar variabel

	Indeks CG	Indeks wajib	Indeks sukarela	Indeks agregat	size	kepemilikan non-manajer	kepemilikan masyarakat	komisaris-independen	komite-audit	regulasi
Indeks CG	1.000	.739 (.000)	.732 (.000)	.843 (.000)	.680 (.000)	.511 (.000)	.452 (.000)	.236 (.038)	.272 (.027)	.521 (.000)
Indeks wajib	.739 (.000)	1.000	.785 (.000)	.827 (.000)	.669 (.000)	.531 (.000)	.421 (.000)	.129 (.251)	.171 (.159)	.526 (.000)
Indeks sukarela	.732 (.000)	.785 (.000)	1.000	.597 (.000)	.669 (.000)	.565 (.000)	.495 (.000)	.224 (.047)	.252 (.039)	.501 (.000)
Indeks agregat	.843 (.000)	.827 (.000)	.784 (.000)	1.000	.594 (.000)	.551 (.000)	.286 (.038)	.307 (.025)	.587 (.000)	.530 (.000)
size	.680 (.000)	.669 (.000)	.669 (.000)	.594 (.000)	1.000	.461 (.000)	.488 (.000)	.144 (.205)	.218 (.076)	.536 (.000)
kepemilikan masyarakat	.452 (.000)	.421 (.000)	.495 (.000)	.286 (.038)	.488 (.000)	.364 (.001)	1.000	-.048 (.674)	.000 (1.000)	.233 (.057)
komisaris-independen	.236 (.038)	.129 (.251)	.224 (.047)	.307 (.025)	.144 (.205)	.029 (.800)	-.048 (.674)	1.000	.780 (.000)	.127 (.322)
komite-audit	.272 (.027)	.171 (.159)	.252 (.039)	.587 (.000)	.218 (.076)	.075 (.543)	.000 (1.000)	.780 (.000)	1.000	.173 (.212)
regulasi	.521 (.000)	.526 (.000)	.501 (.000)	.530 (.000)	.536 (.000)	.500 (.000)	.233 (.057)	.127 (.322)	.173 (.212)	1.000

Sumber: pengolahan data.

Tabel 5
Pengujian spesifikasi Hausman

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-12.059	15.786		-.764	.449
	Unstandardized Predicted Value	1.101	.211	.556	5.220	.000
	Unstandardized Residual	.419	.127	.351	3.291	.002

a Dependent Variable: CGPI

EkyDakka.Com