

## **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP TRANSPARANSI: STUDI EMPIRIS DI PASAR MODAL INDONESIA**

*Dody Hapsoro*<sup>1</sup>

### **ABSTRACT**

The objective of this study is to investigate the effect of the corporate governance mechanisms, especially the firm's ownership structure on the company's transparency. The firm's ownership structure consists of four variables, which are the proportion of management ownership, the proportion of domestic institutional ownership, the proportion of foreign institutional ownership, and the proportion of public ownership. The company's transparency consists of two variables, which are the level of non-compliance mandatory disclosures and the level of voluntary disclosures.

In this study, have been developed 8 hypotheses. All hypotheses are developed based on the relationship of two constructs, which are the corporate governance mechanisms and the company's transparency. This study uses the sample of 285 firms listed at the Jakarta Stock Exchange and the Surabaya Stock Exchange in 2003. The hypotheses are tested by using ordinary least squares regressions.

The results of this study are as follows: (1) the effect of ownership structures on transparency is not statistically significant, (2) only the effect of public ownership on the level of non-compliance mandatory disclosures is statistically significant. However, the effect of public ownership on the level of voluntary disclosures is not statistically significant.

*Keywords: corporate governance mechanisms (the firm's ownership structure) and the transparency (the level of non-compliance mandatory disclosures and the level of voluntary disclosures).*

### **PENDAHULUAN**

#### **Latar Belakang Masalah**

Sejak tahun 1990-an studi tentang pengungkapan (*disclosure*), baik pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) maupun pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) telah banyak dilakukan di Indonesia. Sebagian besar studi tersebut berkaitan dengan pengujian tentang hubungan dan atau pengaruh berbagai karakteristik perusahaan terhadap perilaku pengungkapan perusahaan publik. Beberapa penelitian yang berhubungan dengan pengungkapan wajib antara lain dilakukan Subiyantoro (1997) yang menguji hubungan antara karakteristik perusahaan dengan kelengkapan laporan keuangan, Fitriany (2001) menguji signifikansi perbedaan tingkat kelengkapan pengungkapan wajib dan sukarela pada laporan keuangan, serta Subroto (2003) menguji pengaruh variabel kualitas kantor akuntan publik, struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat ketaatan pengungkapan wajib.

---

<sup>1</sup> Dr. Dody Hapsoro, MSPA., MBA., Akuntan adalah Dosen Tetap Jurusan Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta

Penelitian yang berhubungan dengan pengungkapan sukarela antara lain dilakukan oleh Susanto (1992) yang menguji luas pengungkapan perusahaan dalam laporan tahunan, Suropto (1998) menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan, Na'im dan Rakhman (2000) menguji hubungan antara struktur modal dan tipe kepemilikan perusahaan dengan kelengkapan pengungkapan laporan keuangan, Marwata (2001) menguji hubungan antara karakteristik perusahaan dengan kualitas pengungkapan sukarela, serta Gunawan (2002) menguji pengaruh kelompok industri, basis perusahaan dan tingkat *return* terhadap kualitas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan.

Beberapa peneliti berpendapat bahwa terdapat variabel penjelas lain yang perlu diidentifikasi untuk tujuan pengujian tentang perilaku pengungkapan (Ho and Wong, 2000). Para peneliti mengakui bahwa mekanisme *corporate governance* juga memiliki pengaruh kuat terhadap praktik *disclosure* korporat. Struktur *corporate governance* secara spesifik telah banyak direkomendasi oleh berbagai lembaga otoritas dalam rangka memperbaiki transparansi, mencegah perusahaan dari kemungkinan terjadinya pelaporan keuangan yang tidak jujur dan melindungi kepentingan pemegang saham.

Berbagai hasil studi mengenai hubungan antara *corporate governance* dengan *disclosure* korporat di Amerika Serikat dan negara-negara maju lainnya telah banyak dipublikasi. Atribut *corporate governance* yang diuji di dalam penelitian-penelitian tersebut antara lain adalah variabel struktur kepemilikan (Ruland, Tung and George, 1990; Mckinnon and Dalimunthe, 1993; Malone, Fries, and Jones, 1993; Brennan, 1995; Raffournier, 1995), proporsi atau keberadaan komisaris independen (Foraker, 1992; Malone, Fries, and Jones, 1993; Chen and Jaggi, 1998), penunjukan komisaris independen sebagai ketua dewan komisaris (Foraker, 1992), keberadaan komite audit (Foraker, 1992; Chen and Jaggi, 1998; Ho and Wong, 2000), ukuran perusahaan dan persentase anggota keluarga pada dewan komisaris (Ho and Wong, 2000). Namun, hasil-hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa pengaruh sebagian besar atribut *corporate governance* terhadap *disclosure* adalah tidak konklusif (*mixed*).

## Permasalahan Penelitian

Menurut Lins and Warnock (2004), secara umum mekanisme yang dapat mengendalikan perilaku manajemen atau sering disebut mekanisme *corporate governance* dapat diklasifikasi ke dalam dua kelompok. Pertama, mekanisme internal spesifik perusahaan (*firm-specific internal mechanisms*), yang terdiri atas struktur kepemilikan perusahaan (*firm's ownership structure*) dan struktur pengelolaan atau pengendalian perusahaan (*firm's control structure*). Kedua, mekanisme eksternal spesifik negara (*country-specific external mechanisms*), yang terdiri atas aturan hukum (*the rule of law*) dan pasar pengendalian korporat (*the market for corporate control*).

Keberadaan mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat mengendalikan perilaku manajemen agar di dalam pengelolaan kegiatan korporasi dapat dilakukan secara terbuka, sehingga pemegang saham memiliki kesempatan untuk mengkaji berbagai keputusan dan dasar pengambilan keputusan yang diambil manajemen serta menilai keefektifan keputusan yang diambil oleh manajemen. Oleh karena itu, baik tidaknya *corporate governance* seharusnya dapat dilihat dari dimensi keterbukaan (transparansi). Sebagaimana dikemukakan oleh Cadbury (1996) bahwa prinsip dasar di dalam pengelolaan suatu korporasi adalah terjadinya *disclosure*.

*Disclosure* memberikan implikasi bahwa keterbukaan merupakan basis kepercayaan publik terhadap manajemen di dalam sistem korporasi. Dengan kata lain, kualitas mekanisme *corporate governance* seharusnya dapat dilihat dari tingkat keterbukaan atau transparansi. Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* yang buruk berkorelasi dengan transparansi yang rendah, yang secara negatif akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena *corporate governance* yang buruk dan rendahnya transparansi dapat meningkatkan risiko estimasi bagi investor luar (Lins and Warnock, 2004).

Penelitian yang menguji pengaruh mekanisme *corporate governance*, khususnya mekanisme spesifik internal perusahaan yang berkaitan dengan variabel struktur kepemilikan terhadap transparansi belum banyak dilakukan di Indonesia. Oleh karena itu, sedemikian jauh hasil penelitian belum mampu memberikan bukti empiris yang memadai. Sebagai

contoh, Na'im dan Rakhman (2000) menguji hubungan antara persentase kepemilikan saham oleh publik dengan kelengkapan pengungkapan. Hasil penelitian mereka tidak berhasil menemukan hubungan signifikan antara persentase kepemilikan saham oleh publik dengan kelengkapan pengungkapan. Khomsiyah (2005) menguji pengaruh kepemilikan publik dan kepemilikan institusional terhadap kualitas pengungkapan informasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa persentase kepemilikan publik dan kepemilikan institusional terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas pengungkapan informasi. Pada penelitian ini akan diuji lebih lanjut pengaruh berbagai variabel struktur kepemilikan perusahaan terhadap transparansi. Dengan kata lain, permasalahan yang akan diteliti adalah apakah struktur kepemilikan (kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik) berpengaruh terhadap transparansi?

### Motivasi Penelitian

Keberadaan *corporate governance* terutama dimaksudkan untuk mengendalikan perilaku eksekutif puncak perusahaan dalam rangka melindungi kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham). Sebagaimana dinyatakan oleh Denis and McConnell (2003) bahwa *corporate governance* merupakan sekumpulan mekanisme—baik berbasis institusi maupun pasar—yang mengarahkan pengelola perusahaan (pengelola perusahaan biasanya cenderung mementingkan kepentingannya sendiri) untuk membuat keputusan yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan sehingga memberi manfaat bagi pemilik (penyedia dana). Hal tersebut didasari alasan karena pada pengelolaan perusahaan korporasi, pemilik perusahaan tidak lagi berada dalam posisi yang dapat mengendalikan jalannya kegiatan perusahaan secara langsung, sehingga pengelolaan terhadap kegiatan perusahaan harus diserahkan kepada manajer profesional. Oleh karena itu, kewenangan untuk menggunakan sumber daya perusahaan sepenuhnya berada di tangan para eksekutif perusahaan. Pemilik perusahaan mengharapkan agar manajemen bertindak secara profesional di dalam mengelola perusahaan dan setiap keputusan yang diambil manajemen didasarkan pada kepentingan pemegang saham, serta sumber daya

yang ada semata-mata digunakan untuk kepentingan pertumbuhan nilai perusahaan.

Sejalan dengan pengertian di atas, pengendalian terhadap perusahaan seharusnya lebih diarahkan terhadap pengawasan perilaku manajer (eksekutif) agar yang dilakukan manajer dapat dinilai manfaatnya bagi perusahaan (pemilik) dan/atau bagi kepentingan manajer sendiri. Dengan kata lain, pengendalian seharusnya tidak diarahkan pada upaya pengekanan kreativitas dan potensi manajemen, tetapi lebih pada upaya untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara terbuka (*transparent*), sehingga pemilik perusahaan dapat melaksanakan proses monitoring secara efektif terhadap manajemen. Sedangkan yang harus dikendalikan di dalam perusahaan atau yang menjadi target pengendalian di dalam perusahaan korporasi adalah *discretion* (kebijakan) dan *decision* (keputusan) manajemen. Apabila proses monitoring dapat berjalan secara efektif, diharapkan akan tercipta suatu *good corporate governance*, karena banyak pihak yang berkepentingan terhadap terciptanya *good corporate governance*. Bagi pemegang saham dan investor, *good corporate governance* memberikan jaminan bahwa mereka akan memperoleh *returns* (imbal hasil) yang memadai atas dana yang ditanamkan ke perusahaan. Sedangkan bagi badan-badan otoritas (*authority bodies*), *good corporate governance* akan meningkatkan efisiensi, integritas, dan kredibilitas pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi yang pada gilirannya akan menentukan alokasi dana masyarakat kepada kegiatan ekonomi yang produktif (Shleifer and Vishny, 1997). Oleh karena itu, penelitian ini didasari motivasi bahwa *corporate governance* seharusnya dapat mendorong transparansi, karena keberadaan *corporate governance* terutama dimaksudkan agar pengelolaan kegiatan perusahaan dapat dilakukan secara terbuka (*transparent*).

### Tujuan Penelitian

Secara umum, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap tingkat transparansi. Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh proporsi kepemilikan manajemen terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.

2. Menguji pengaruh proporsi kepemilikan manajemen terhadap tingkat pengungkapan sukarela.
3. Menguji pengaruh proporsi kepemilikan institusi domestik terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.
4. Menguji pengaruh proporsi kepemilikan institusi domestik terhadap tingkat pengungkapan sukarela.
5. Menguji pengaruh proporsi kepemilikan institusi asing terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.
6. Menguji pengaruh proporsi kepemilikan institusi asing terhadap tingkat pengungkapan sukarela.
7. Menguji pengaruh proporsi kepemilikan publik (masyarakat) terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.
8. Menguji pengaruh proporsi kepemilikan publik (masyarakat) terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

## TELAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Telaah Literatur

Cadbury Committee (1996) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Pada umumnya *corporate governance* dipandang sebagai cara yang efektif untuk menggambarkan tentang hak dan tanggung jawab masing-masing kelompok pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) di dalam perusahaan. Manajer merupakan agen dan pemilik merupakan prinsipal. Pemilik perusahaan ingin memperoleh jaminan untuk mendapatkan *return* atas investasinya, meskipun mereka tidak secara langsung terlibat di dalam pembuatan keputusan dan pengelolaan kegiatan internal perusahaan. Di lain pihak, manajer yang tidak menyukai risiko (*risk averse*) akan bertindak secara oportunistik dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976; Fama

and Jensen, 1983). Oleh karena itu, agar perusahaan dikelola dengan efisien, maka tindakan atau perilaku manajer harus dapat dimonitor.

Menurut Lins and Warnock (2004), mekanisme *corporate governance* dapat diklasifikasi ke dalam dua kelompok. Pertama, mekanisme internal spesifik perusahaan (*firm-specific internal mechanisms*), yang terdiri atas struktur kepemilikan perusahaan dan struktur pengelolaan atau pengendalian perusahaan. Kedua, mekanisme eksternal spesifik negara (*country-specific external mechanisms*), yang terdiri atas aturan hukum dan pasar pengendalian korporat.

### Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan akan menentukan sifat permasalahan keagenan, yaitu apakah konflik yang dominan terjadi antara manajer dengan pemegang saham atau antara pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) dengan pemegang saham minoritas (*minority shareholders*). Secara spesifik, Shleifer and Vishny (1997) memberi argumen bahwa di dalam perusahaan-perusahaan besar pada sebagian besar negara di dunia, masalah keagenan yang fundamental bukan dalam bentuk konflik seperti yang digambarkan oleh Berle and Means (1934) yaitu antara investor luar dengan para manajer, tetapi antara investor luar dengan para pemegang saham pengendali yang hampir sepenuhnya dapat mengendalikan para manajer. Struktur kepemilikan perusahaan yang berbeda di berbagai negara menyebabkan isu *corporate governance* yang berbeda pula. Isu *corporate governance* di negara yang menganut sistem *Anglo-Saxon* dengan struktur kepemilikan tersebar adalah bagaimana menyamakan kepentingan pemilik dan kepentingan manajer. Sedangkan isu *corporate governance* di negara-negara Asia yang struktur kepemilikannya terkonsentrasi adalah bagaimana menyamakan kepentingan pemilik mayoritas dengan pemilik minoritas.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa bentuk masalah keagenan yang paling lazim terjadi adalah antara pemilik sebagai prinsipal dengan manajer sebagai agen pada struktur kepemilikan tersebar. Namun, masalah keagenan juga dapat terjadi pada setiap situasi yang melibatkan kerjasama antara dua pihak atau lebih meskipun tidak terdapat pemisahan hubungan yang tegas antara prinsipal dan agen.

Oleh karena itu, isu *corporate governance* di negara-negara Asia (termasuk Indonesia) pada umumnya berkaitan dengan upaya perlindungan terhadap pemegang saham minoritas. Menurut Wang, Liao, and Deng (2003), perlindungan terhadap investor antara lain mencakup tingkat dan kualitas pengungkapan informasi (*level and quality disclosure*), keterlibatan investor di dalam pembuatan keputusan-keputusan penting, serta perlindungan investor dari kemungkinan terjadinya tindakan oleh para manajer dan pemegang saham besar yang menguntungkan diri mereka sendiri.

Dalam konteks perusahaan yang sahamnya dimiliki secara luas, pemilik individual tidak akan bersedia untuk melakukan pengendalian terhadap perusahaan yang dimilikinya karena adanya masalah *free riders*. Dalam kondisi seperti ini, konsentrasi kepemilikan akan mengurangi *political costs* dan *free rider problem*. Oleh karena itu pemegang saham yang proporsinya cukup besar dibanding pemegang saham lainnya akan bersedia untuk melakukan pengendalian. Dengan kata lain, konsentrasi kepemilikan akan mempengaruhi *corporate governance*, karena pemegang saham yang memiliki saham dalam jumlah besar akan bersedia untuk melakukan pengendalian. Sebagaimana dikemukakan oleh Demsetz and Lehn (1985) serta Denis et al. (1999) bahwa konsentrasi kepemilikan merupakan salah satu bentuk *corporate governance* yang dapat menyamakan kepentingan pemilik dengan kepentingan pengelola perusahaan. Dengan menggunakan argumen yang sama, beberapa kelompok pemegang saham (institusi, individual, dan korporasi) juga akan dapat mempengaruhi *corporate governance*.

Dengan demikian, agenda penelitian yang akan diuji di dalam penelitian ini adalah apakah kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik (masyarakat) akan mendorong terciptanya transparansi?

### Transparansi

Laporan tahunan merupakan media utama penyampaian informasi oleh manajemen kepada pihak-pihak di luar perusahaan. Laporan tahunan terdiri atas bagian laporan manajemen, bagian ikhtisar data keuangan, bagian analisis dan pembahasan umum oleh manajemen,

serta bagian laporan keuangan. Laporan tahunan mengkomunikasikan informasi kondisi keuangan dan informasi lainnya kepada pemegang saham, kreditor dan *stakeholders* (atau calon *stakeholders*) lainnya. Laporan tersebut juga menjadi alat utama bagi para manajer untuk menunjukkan keefektifan pencapaian tugas dan pelaksanaan fungsi pertanggungjawaban dalam organisasi.

Informasi yang diungkap di dalam laporan tahunan dapat dikelompokkan ke dalam pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan informasi yang diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan wajib di Indonesia diatur berdasarkan Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-06/PM/2000 yang berisi Peraturan Bapepam No. VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Pada tanggal 27 Desember 2002, peraturan tersebut disempurnakan melalui Surat Edaran Ketua Bapepam Nomor 02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam surat edaran tersebut telah diatur tentang pedoman penyajian dan pengungkapan laporan keuangan emiten atau perusahaan publik untuk 13 (tiga belas) industri.

Pengungkapan wajib di Indonesia selain diatur melalui Surat Edaran Ketua Bapepam Nomor 02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik, juga diatur berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.2 Tahun 1996 tentang Laporan Tahunan. Oleh karena itu, pada penelitian ini pengukuran terhadap tingkat pengungkapan wajib akan dihitung berdasarkan kedua peraturan tersebut di atas.

Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan informasi melebihi yang diwajibkan. Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lain yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan (Meek, Robert, and Gray, 1995). Menurut peraturan yang berlaku di Indonesia, pengungkapan sukarela memang dimungkinkan (Suripto, 1998). Pada penelitian ini, tingkat transparansi diprosikan dengan dua tingkat pengungkapan informasi, yaitu tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib dan tingkat pengungkapan sukarela

## Perumusan Hipotesis

### 1. Pengaruh proporsi kepemilikan manajemen terhadap tingkat transparansi

Secara teoritis ketika proporsi kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Oleh karena itu, pada mulanya permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila manajer adalah juga sekaligus sebagai pemilik. Kepemilikan oleh manajemen dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen and Meckling, 1976). Hal tersebut diperkuat oleh hasil studi Warfield, Wild, and Wild (1995) yang menunjukkan bahwa kualitas informasi akuntansi secara positif berhubungan dengan tingkat kepemilikan manajemen.

Namun, akhir-akhir ini beberapa teoritis telah memberikan argumen yang bertolak belakang dengan pernyataan di atas yaitu bahwa peningkatan kepemilikan manajemen tidak selalu dapat meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham secara keseluruhan. Fama and Jensen (1983) memberi argumen bahwa manajer-manajer dapat meningkatkan persentase kepemilikan mereka pada suatu tingkat tertentu yang memungkinkan bagi mereka untuk mendominasi dewan komisaris, sehingga mengisolasi kepentingan pihak-pihak lain yang berkepentingan terhadap pengendalian internal maupun pengendalian eksternal. Hal ini pada akhirnya memungkinkan bagi pemegang saham mayoritas untuk menggunakan kewenangannya di dalam mengekspropriasi atau mengkonsumsi kesejahteraan korporat secara substansial. Morck, Shleifer, and Vishny (1988) menemukan bahwa kepemilikan manajemen dan kinerja perusahaan tidak selalu berhubungan secara monotonik.

Rerangka kerja yang menghubungkan *corporate governance* dengan kualitas *disclosure* ditunjukkan oleh Williamson (1985). Beberapa penelitian empiris yang menghubungkan antara *corporate governance* dengan *disclosure* antara lain Forker (1992) serta Chen and Jaggi (2000). Berdasarkan studi mereka ditunjukkan bahwa struktur kepemilikan akan menentukan tingkat monitoring dan juga tingkat *disclosure*. Diekspektasi bahwa *disclosure* secara negatif berhubungan dengan kepemilikan manajemen dan kepemilikan blok (*blockholders ownership*). Apabila

kepemilikan manajemen rendah, maka akan terjadi peningkatan kebutuhan pemegang saham luar untuk melakukan monitoring. Peningkatan kebutuhan monitoring juga terjadi di dalam kepemilikan yang tersebar (kepemilikan blok yang rendah). Dengan memiliki proporsi komisaris independen yang lebih besar dari pihak luar akan menghasilkan monitoring yang lebih baik oleh dewan komisaris dan membatasi aktivitas oportunistik manajemen (Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983).

Penelitian Eng and Mak (2001) menguji apakah *corporate governance* berasosiasi dengan *disclosure*. Secara spesifik, penelitian tersebut menguji hubungan antara struktur kepemilikan dan komposisi dewan komisaris dengan *disclosure*. Hasil penelitian Eng and Mak (2001) menunjukkan bahwa semakin kecil kepemilikan manajemen berhubungan dengan terjadinya peningkatan *disclosure*. Oleh karena itu, di dalam penelitian ini diekspektasi bahwa peningkatan kepemilikan manajemen akan berakibat pada terjadinya penurunan transparansi.

Oleh karena dalam penelitian ini tingkat transparansi diprosikan dengan dua tingkat pengungkapan informasi, yaitu tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib dan tingkat pengungkapan sukarela, maka selanjutnya dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Proporsi kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.
- H<sub>2</sub>: Proporsi kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

### 2. Pengaruh proporsi kepemilikan institusi domestik terhadap tingkat transparansi

Di beberapa negara, investor institusi dan investor asing—jika bukan merupakan mayoritas—merupakan bagian atau komponen yang signifikan di dalam pasar ekuitas selama lima puluh tahun terakhir (Gillan and Starks, 2003). Meskipun investor institusi belum memainkan peranan yang sangat penting di dalam berbagai pasar modal yang ada di negara-negara yang sedang berkembang (*emerging markets*), berbagai reformasi di dalam pengelolaan dana pensiun dan terjadinya berbagai privatisasi di perusahaan-perusahaan yang sebelumnya dimiliki oleh negara (*state-owned enterprises*) telah mulai pula

mempengaruhi kepemilikan finansial di berbagai institusi, sehingga secara langsung akan mempengaruhi pasar modal di negara-negara yang sedang berkembang (Iglesias-Palau, 2000; Lefort and Walker, 2000).

Diamond and Verrecchia (1991) serta Kim and Verrecchia (1994) memberikan argumen bahwa *disclosure* akan mengurangi asimetri informasi antara investor berinformasi dengan investor tidak berinformasi. Sebagai akibatnya, perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat *disclosure* tinggi, investornya secara relatif lebih mempunyai keyakinan bahwa setiap transaksi saham yang terjadi adalah pada suatu tingkat harga yang wajar (*fair price*), sehingga meningkatkan likuiditas saham yang dimiliki perusahaan. Selain itu, studi tersebut juga memberikan argumen bahwa perluasan *disclosure* dan likuiditas saham akan berasosiasi dengan kepemilikan institusi.

Penelitian investor institusi yang dilakukan Brickley, Lease, and Smith (1988) menunjukkan bahwa investor institusi memberikan suara yang lebih aktif pada amandemen *takeover* dibandingkan pemilik yang lain. Selain itu Brickley, Lease, and Smith juga menunjukkan bahwa investor institusi lebih aktif menentang proposal yang akan merugikan pemegang saham. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa investor institusi melakukan monitoring yang lebih baik dibandingkan dengan investor lainnya. Hal tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Bathala, Moon, and Rao (1994) yang menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan ekuitas manajemen, *financial leverage*, dan kepemilikan institusi saling berhubungan di antara yang satu dengan yang lain di dalam situasi yang konsisten dan sistematis untuk mengurangi biaya keagenan.

Investor besar atau pemegang saham dalam jumlah besar selain memberikan manfaat juga dapat menimbulkan kerugian. Shleifer and Vishny (1997) menjelaskan bahwa investor besar merepresentasikan keinginan mereka sendiri yang perlu disamakan dengan kepentingan investor lain atau dengan kepentingan pekerja dan manajer perusahaan. Dalam proses penggunaan hak pengendalian untuk memaksimalkan kekayaannya sendiri, investor besar dapat mendistribusikan kekayaan baik dengan cara yang efisien maupun tidak.

Penjelasan di atas menunjukkan bahwa di negara industri, kepemilikan dalam jumlah besar selain menimbulkan manfaat juga berpotensi menimbulkan

kerugian. Gunarsih (2002) menyatakan bahwa di negara-negara yang sedang berkembang, kepemilikan institusi domestik dalam jumlah besar justru merepresentasikan kepentingan mereka sendiri dan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas. Hasil penelitian Gunarsih menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan oleh institusi domestik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, di dalam penelitian ini diekspektasi bahwa kepemilikan institusi domestik dalam jumlah besar akan menurunkan kegiatan monitoring yang dilakukan oleh pemegang saham institusi domestik dan sebagai akibatnya menurunkan transparansi.

Oleh karena dalam penelitian ini tingkat transparansi diproksikan dengan dua tingkat pengungkapan informasi, yaitu tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib dan tingkat pengungkapan sukarela, maka selanjutnya dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>:** Proporsi kepemilikan institusi domestik berpengaruh positif terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.

**H<sub>4</sub>:** Proporsi kepemilikan institusi domestik berpengaruh negatif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

### **3. Pengaruh proporsi kepemilikan institusi asing terhadap tingkat transparansi**

Berdasarkan perspektif *corporate governance*, terdapat perbedaan antara kepemilikan saham dalam jumlah besar di negara yang memiliki pasar likuid (negara maju) dengan negara yang memiliki pasar kurang likuid (negara yang sedang berkembang). Maug (1998) menjelaskan bahwa pada pasar modal yang likuid, pemilik saham dalam jumlah besar kurang memiliki insentif untuk melakukan monitoring terhadap perusahaan karena dimungkinkan bagi mereka untuk menjual saham apabila mereka menerima informasi yang kurang menguntungkan mengenai perusahaan. Sebaliknya, pada pasar yang kurang likuid, pemilik saham dalam jumlah besar akan dipaksa tetap memiliki saham tersebut dan menggunakan hak suara yang mereka miliki untuk mempengaruhi perusahaan guna memperoleh *return* yang lebih baik.

Penjelasan tersebut menunjukkan bahwa investor institusi asing akan melakukan diversifikasi secara internasional dalam rangka mengurangi variasi *return*

portofolio. Investor institusi asing cenderung lebih konservatif di dalam melakukan investasi pemilihan saham yang dibelinya dibandingkan dengan investor institusi domestik. Pada pasar yang kurang likuid, investor institusi asing akan melakukan monitoring terhadap perusahaan dalam rangka memperoleh imbal hasil yang lebih baik. Dengan kata lain, pada pasar yang kurang likuid akan terjadi mekanisme *corporate governance* yang lebih baik oleh investor institusi asing.

Khanna and Palepu (1999) melakukan penelitian terhadap investor institusi asing yang ada di *emerging market* dengan menggunakan sampel lembaga investasi asing yang ada di India pada awal tahun 1990-an. Peneliti melakukan pengujian terhadap interaksi di antara tiga bentuk konsentrasi kepemilikan yang pada umumnya terdapat di *emerging market*, yaitu kelompok perusahaan keluarga, lembaga investasi domestik, dan lembaga investasi asing. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa lembaga investasi domestik lebih lemah di dalam melakukan kegiatan monitoring dibandingkan dengan lembaga asing. Kinerja perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* secara positif berhubungan dengan kepemilikan institusi asing dan secara negatif berhubungan dengan kepemilikan institusi domestik. Afiliasi kelompok perusahaan dengan lembaga investasi asing lebih mudah melakukan monitoring terhadap perilaku manajemen perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak berafiliasi dengan lembaga investasi asing. Kelompok yang lebih transparan cenderung menggunakan lembaga investasi asing. Penelitian Khanna dan Palepu menyimpulkan bahwa lembaga investasi asing memberikan fungsi monitoring yang lebih baik pada saat *emerging market* berinteraksi dengan perekonomian global. Oleh karena keunggulan yang dimiliki oleh institusi asing sebagaimana dijelaskan di atas, maka dapat diekspektasi bahwa investor institusi asing mempunyai kemampuan monitoring yang lebih baik dibanding dengan investor institusi domestik.

Oleh karena dalam penelitian ini tingkat transparansi diproksikan dengan dua tingkat pengungkapan informasi, yaitu tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib dan tingkat pengungkapan sukarela, maka selanjutnya dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

$H_5$ : Proporsi kepemilikan institusi asing berpengaruh negatif terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.

$H_6$ : Proporsi kepemilikan institusi asing berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

#### **4. Pengaruh proporsi kepemilikan publik (masyarakat) terhadap tingkat transparansi**

Perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan secara luas kepada publik (masyarakat) merupakan hal yang lazim dijumpai di negara-negara yang sudah maju. Sebaliknya hal tersebut masih merupakan sesuatu yang langka terjadi di lingkungan negara-negara yang sedang berkembang. Pola kepemilikan yang lazim terjadi di negara-negara yang sedang berkembang adalah terjadinya dominasi kepemilikan terhadap perusahaan-perusahaan publik atau dengan kata lain perusahaan-perusahaan publik pada umumnya hanya dimiliki oleh lingkungan keluarga yang sangat dekat. Di dalam pola kepemilikan terkonsentrasi, dimungkinkan bagi *insiders* untuk melakukan pengendalian secara ketat terhadap perusahaan, meskipun di sisi lain juga membuka peluang kemungkinan terjadinya ekspropriasi oleh *insiders* terhadap pemegang saham luar dan penyedia modal lainnya.

Terdapat variasi yang sangat kompleks di antara pola kepemilikan yang terdapat di dalam perekonomian yang telah maju, yang sedang berkembang, dan yang sedang dalam masa transisi. Di dalam perekonomian yang telah maju, pola kepemilikan saham yang tersebar dan terkonsentrasi telah memberikan basis yang efisien bagi terciptanya pertumbuhan dan akumulasi modal sesuai aturan dan kerangka kerja regulasi. Di dalam perekonomian yang sudah maju, aturan dan kerangka kerja regulasi telah dapat berfungsi dengan baik, sehingga terdapat pengawasan yang secara aktif dilakukan oleh agen-agen yang memiliki reputasi dan didukung oleh infrastruktur pengelolaan yang memadai serta institusi yang profesional.

Tidak seperti perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat (US) dan Inggris (UK) yang struktur kepemilikan sahamnya tersebar, struktur kepemilikan saham di Indonesia pada umumnya terkonsentrasi pada beberapa anggota keluarga yang hubungannya sangat dekat. Sebagian besar perusahaan yang berafiliasi (*interlocking*) dikendalikan oleh keluarga yang sama. Pada kepemilikan tersebar, masalah perbedaan kepentingan

utama yang terjadi adalah antara pemilik dengan pengelola perusahaan. Permasalahan perbedaan kepentingan ini berbeda dengan perusahaan yang mempunyai struktur kepemilikan terkonsentrasi. Pada kepemilikan terkonsentrasi, masalah perbedaan kepentingan yang utama adalah antara pemilik mayoritas (*controlling shareholders*) sebagai pengendali perusahaan dengan pemegang saham minoritas (*minority shareholders*).

Hal tersebut sejalan dengan pernyataan Shleifer and Vishny (1997) bahwa permasalahan keagenan (*agency problem*) atau permasalahan *moral hazard* tidak hanya terjadi antara pemegang saham dengan manajer, tetapi juga antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan kreditor dan antara pemegang saham pengendali dengan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya, misalnya pemasok dan karyawan. Secara lebih spesifik, mereka memberikan argumen bahwa di dalam perusahaan-perusahaan besar pada sebagian besar negara di dunia, permasalahan keagenan yang fundamental bukan dalam bentuk konflik seperti yang digambarkan oleh Berle and Means (1934) yaitu antara investor luar dengan para manajer, tetapi merupakan konflik antara investor luar dengan para pemegang saham pengendali yang hampir sepenuhnya dapat mengendalikan para manajer.

Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa struktur kepemilikan korporasi akan mempengaruhi sifat permasalahan keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham luar (*outside shareholders*) dan antar pemegang saham. Apabila kepemilikan saham bersifat tersebar, seperti yang terdapat di berbagai perusahaan Amerika Serikat dan Inggris, permasalahan keagenan akan terjadi dalam bentuk konflik kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajer yang memiliki jumlah ekuitas perusahaan dalam jumlah yang tidak signifikan. Dalam situasi demikian, pemegang saham luar (masyarakat) diasumsikan akan lebih memiliki keinginan dan kemampuan yang lebih besar untuk melakukan kegiatan monitoring secara ketat dalam rangka mendisiplinkan manajemen.

Oleh karena dalam penelitian ini tingkat transparansi diprosikan dengan dua tingkat pengungkapan informasi, yaitu tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib dan tingkat pengungkapan sukarela, maka selanjutnya dapat dirumuskan hipotesis

alternatif sebagai berikut:

**H<sub>7</sub>**: Proporsi kepemilikan publik (masyarakat) berpengaruh negatif terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.

**H<sub>8</sub>**: Proporsi kepemilikan publik (masyarakat) berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

## METODOLOGI

### Sampel dan Data

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar secara aktif di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada periode pelaporan tahun 2003. Periode tersebut dipilih karena penelitian ini dilaksanakan setelah diberlakukannya Surat Edaran Bapepam Nomor 02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik yang baru mulai diberlakukan sejak tanggal 27 Desember 2002.
2. Perusahaan termasuk dalam salah satu di antara tiga belas kelompok industri sebagaimana ditetapkan di dalam Surat Edaran Ketua Bapepam Nomor 02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik. Namun, karena di antara perusahaan sampel terdapat beberapa perusahaan yang tidak dapat dimasukkan kedalam salah satu dari tiga belas industri yang diatur di dalam surat edaran (industri perbankan, asuransi dan jasa keuangan) serta terdapat satu jenis industri (industri investasi) yang jumlah item *checklist disclosure*nya tidak proporsional dibandingkan dengan jumlah item *checklist disclosure* industri yang lain, maka terhadap keempat kelompok industri tersebut akan digunakan item *checklist disclosure* untuk industri manufaktur sesuai Peraturan Bapepam No. VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.
3. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan untuk tahun 2003 dan memiliki laporan auditor independen atas laporan keuangan untuk tahun yang berakhir tanggal 31 Desember 2003.
4. Perusahaan tidak memiliki *leverage ratio* negatif. *Leverage ratio* negatif menunjukkan bahwa

perusahaan sedang bermasalah di dalam memenuhi kewajiban keuangan.

Berdasarkan kriteria sampel, diperoleh 285 perusahaan yang merupakan sampel di dalam penelitian ini. Perolehan sampel penelitian dilakukan secara bertahap. Pertama, jumlah total perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003 adalah 329 perusahaan. Kedua, dari sejumlah 329 tersebut, yang teridentifikasi memiliki atau menerbitkan laporan tahunan dan laporan auditor independen atas laporan keuangan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2003 adalah sejumlah 318 perusahaan. Ketiga, dari sejumlah 318 perusahaan tersebut yang memiliki *leverage ratio* negatif adalah sejumlah 25 perusahaan dan yang nilai bentang tawar-minta, volume perdagangan saham atau volatilitas harga saham sama dengan nol adalah sejumlah 8 perusahaan. Dengan demikian jumlah total perusahaan yang dijadikan sampel di dalam penelitian ini adalah sejumlah 285 perusahaan.

wajib. Pada tahap kedua (Persamaan 2), variabel proporsi kepemilikan manajemen diuji pengaruhnya terhadap variabel tingkat pengungkapan sukarela. Pada tahap ketiga (Persamaan 3), variabel proporsi kepemilikan institusi domestik diuji pengaruhnya terhadap variabel tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib. Pada tahap keempat (Persamaan 4), variabel proporsi kepemilikan institusi domestik diuji pengaruhnya terhadap variabel tingkat pengungkapan sukarela. Pada tahap kelima (Persamaan 5), variabel proporsi kepemilikan institusi asing diuji pengaruhnya terhadap variabel tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib. Pada tahap keenam (Persamaan 6), variabel proporsi kepemilikan institusi asing diuji pengaruhnya terhadap variabel tingkat pengungkapan sukarela. Pada tahap ketujuh (Persamaan 7), variabel proporsi kepemilikan publik diuji pengaruhnya terhadap variabel tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib. Pada tahap kedelapan (Persamaan 8), variabel proporsi kepemilikan publik diuji pengaruhnya terhadap variabel tingkat pengungkapan sukarela.

**Tabel 1**  
**Proses Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di pasar modal pada tahun 2003	329
Perusahaan yang teridentifikasi tidak memiliki atau menerbitkan laporan tahunan dan laporan auditor independen	(11)
Perusahaan yang teridentifikasi memiliki atau menerbitkan laporan tahunan dan laporan auditor independen	318
Perusahaan yang memiliki <i>leverage ratio</i> negatif	(25)
Perusahaan yang memiliki nilai bentang tawar-minta, volume perdagangan saham atau volatilitas harga saham sama dengan nol	(8)
Perusahaan yang dipilih sebagai sampel	285

**Variabel-variabel yang Diteliti**

Penelitian dilakukan dalam 8 tahap regresi. Pada setiap tahap regresi, yang ditetapkan sebagai variabel kontrol adalah jenis industri, ukuran (*size*) perusahaan, rasio *leverage*, status kantor akuntan publik, periode waktu *listing* dan status *listing*.

Pada tahap pertama (Persamaan 1), variabel proporsi kepemilikan manajemen diuji pengaruhnya terhadap variabel tingkat ketidaktaatan pengungkapan

**Pengukuran Variabel Independen**

- a. Proporsi kepemilikan manajemen**  
Proporsi kepemilikan manajemen dihitung dengan cara membagi jumlah saham beredar yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah total saham yang beredar.
- b. Proporsi kepemilikan institusi domestik**  
Proporsi kepemilikan institusi domestik dihitung dengan cara membagi jumlah saham beredar yang

dimiliki oleh institusi domestik dengan jumlah total saham yang beredar.

**c. Proporsi kepemilikan institusi asing**

Proporsi kepemilikan institusi asing dihitung dengan cara membagi jumlah saham beredar yang dimiliki oleh institusi asing dengan jumlah total saham yang beredar.

**d. Proporsi kepemilikan publik**

Proporsi kepemilikan masyarakat dihitung dengan cara membagi jumlah saham beredar yang dimiliki oleh masyarakat dengan jumlah total saham yang beredar.

**Pengukuran Variabel Dependen**

**a. Pengukuran Variabel Tingkat Ketidaktaatan Pengungkapan Wajib**

Tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib merupakan selisih antara tingkat pengungkapan wajib maksimum yang seharusnya dipenuhi oleh perusahaan (100%) dengan tingkat pengungkapan wajib yang dapat dipenuhi oleh perusahaan. Tingkat pengungkapan wajib dihitung berdasarkan tingkat ketaatan perusahaan terhadap ketentuan pengungkapan wajib (Baridwan, Machfoedz, dan Tearney, 2001). Perhitungan tingkat pengungkapan wajib adalah sebagai berikut:

$$\text{Tingkat pengungkapan wajib} = \frac{\text{Ya}}{\text{Ya} + \text{Tidak}}$$

Ya = Pengungkapan informasi secara tepat telah dibuat

Tidak = Pengungkapan informasi secara tepat tidak dibuat

Oleh karena itu, pengukuran tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib (TPW) dapat dirumuskan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

**TPW= 100% - Tingkat pengungkapan wajib**

**b. Pengukuran Variabel Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Pengukuran tingkat pengungkapan sukarela dilakukan melalui dua tahap, yaitu (1) Mengembangkan daftar item pengungkapan sukarela dan (2) Mengukur tingkat atau luas pengungkapan sukarela terhadap sampel laporan tahunan. Daftar item pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan dikembangkan berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya (Cerf, 1961; Singhvi and Desai, 1971; Buzby, 1974; Benjamin and Stanga, 1977; McNally, Eng, and Hasseldine, 1982; Chow and Wong-Boren, 1987; Susanto, 1992; Choi and Mueller, 1992; Meek, Robert, and Gray, 1995; Botosan, 1997; Suripto, 1997; Gunawan, 2002).

Item-item pengungkapan sukarela yang dimasukkan dalam daftar meliputi (1) Item-item pengungkapan informasi yang diwajibkan di negara-negara maju dan negara-negara berkembang lain yang tidak diwajibkan menurut peraturan Bapepam dan (2) Item-item pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan yang telah dikembangkan dalam penelitian sebelumnya yang tidak diwajibkan menurut peraturan Bapepam mengenai laporan tahunan. Dengan prosedur tersebut diperoleh 35 item informasi yang dapat diungkapkan secara sukarela oleh manajemen dalam laporan tahunan.

Daftar item yang dikembangkan tersebut kemudian digunakan untuk mengukur tingkat pengungkapan sukarela terhadap sejumlah sampel laporan tahunan perusahaan. Tingkat pengungkapan sukarela untuk setiap perusahaan sampel diperoleh dengan cara sebagai berikut:

1. Pendekatan untuk penentuan skor tingkat pengungkapan sukarela pada dasarnya bersifat dikotomi, artinya sebuah item diberi skor satu jika diungkapkan dan nol jika tidak diungkapkan.
2. Menggunakan model pengungkapan informasi yang tidak diberi bobot, sehingga memperlakukan semua item pengungkapan informasi secara sama. Penggunaan model ini (tanpa pembobotan) didasari alasan sebagai berikut (1) Laporan tahunan disampaikan untuk tujuan umum pemakai dan (2) Terdapat kemungkinan terjadinya subjektivitas dalam pemberian bobot, sehingga masing-masing pemakai laporan akan memberikan bobot yang

berbeda untuk item yang sama.

3. Luas pengungkapan informasi relatif setiap perusahaan diukur dengan indeks, yaitu rasio total skor yang diberikan kepada sebuah perusahaan dengan skor yang diharapkan dapat diperoleh oleh perusahaan tersebut.

### Model Penelitian

Pada model penelitian, dapat dirumuskan beberapa persamaan sebagai berikut:

$$TPW = \alpha + \beta_1 PKM + \beta_2 JIN + \beta_3 AKT + \beta_4 RLE + \beta_5 SKA + \beta_6 PWL + \beta_7 SLT + \cdot \quad (1)$$

$$TPS = \alpha + \beta_1 PKM + \beta_2 JIN + \beta_3 AKT + \beta_4 RLE + \beta_5 SKA + \beta_6 PWL + \beta_7 SLT + \cdot \quad (2)$$

$$TPW = \alpha + \beta_1 PID + \beta_2 JIN + \beta_3 AKT + \beta_4 RLE + \beta_5 SKA + \beta_6 PWL + \beta_7 SLT + \cdot \quad (3)$$

$$TPS = \alpha + \beta_1 PID + \beta_2 JIN + \beta_3 AKT + \beta_4 RLE + \beta_5 SKA + \beta_6 PWL + \beta_7 SLT + \cdot \quad (4)$$

$$TPW = \alpha + \beta_1 PIA + \beta_2 JIN + \beta_3 AKT + \beta_4 RLE + \beta_5 SKA + \beta_6 PWL + \beta_7 SLT + \cdot \quad (5)$$

$$TPS = \alpha + \beta_1 PIA + \beta_2 JIN + \beta_3 AKT + \beta_4 RLE + \beta_5 SKA + \beta_6 PWL + \beta_7 SLT + \cdot \quad (6)$$

$$TPW = a + \beta_1 PKP + \beta_2 JIN + \beta_3 AKT + \beta_4 RLE + \beta_5 SKA + \beta_6 PWL + \beta_7 SLT + \cdot \quad (7)$$

$$TPS = \alpha + \beta_1 PKP + \beta_2 JIN + \beta_3 AKT + \beta_4 RLE + \beta_5 SKA + \beta_6 PWL + \beta_7 SLT + \cdot \quad (8)$$

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Pengujian Asumsi Klasik

#### a. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Manajemen Terhadap Tingkat Ketidaktaatan Pengungkapan wajib

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen adalah di bawah 10 dan nilai TOL mendekati 1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terdapat multikolinearitas. Hasil regresi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* menunjukkan bahwa nilai d (Durbin Watson) adalah sebesar 1,701

atau di sekitar 2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi dengan menggunakan *Glejser Test* terhadap nilai-nilai absolut residual variabel independen menunjukkan bahwa nilai F tidak signifikan (1,238). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil regresi juga menunjukkan bahwa R<sup>2</sup> adalah sebesar 0,119. Meskipun nilai R<sup>2</sup> rendah, namun model secara statistik signifikan (F= 5,324 dan *p-value*= 0,000). Nilai R<sup>2</sup> yang rendah menunjukkan bahwa terdapat variabel-variabel lain yang mempengaruhi tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib yang tidak tercakup di dalam model.

#### b. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Manajemen Terhadap Tingkat Pengungkapan sukarela

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen adalah di bawah 10 dan nilai TOL mendekati 1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terdapat multikolinearitas. Hasil regresi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* menunjukkan bahwa nilai d (Durbin Watson) adalah sebesar 1,859 atau di sekitar 2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi dengan menggunakan *Glejser Test* terhadap nilai-nilai absolut residual variabel independen menunjukkan bahwa nilai F adalah tidak signifikan (0,468). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil regresi juga menunjukkan bahwa R<sup>2</sup> adalah sebesar 0,098. Meskipun nilai R<sup>2</sup> rendah, namun model secara statistik signifikan (F= 4,309 dan *p-value*= 0,000). Nilai R<sup>2</sup> yang rendah menunjukkan terdapat variabel lain yang tidak tercakup di dalam model.

#### c. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusi Domestik Terhadap Tingkat Ketidaktaatan Pengungkapan wajib

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen adalah di bawah 10 dan nilai TOL mendekati 1. Oleh karena itu, dapat

disimpulkan bahwa di dalam model tidak terdapat multikolinearitas. Hasil regresi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* menunjukkan bahwa nilai *d* (Durbin Watson) adalah sebesar 1,689 atau di sekitar 2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi dengan menggunakan *Glejser Test* terhadap nilai-nilai absolut residual variabel independen menunjukkan bahwa nilai *F* adalah tidak signifikan (1,667). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil regresi juga menunjukkan bahwa  $R^2$  adalah sebesar 0,120. Meskipun nilai  $R^2$  rendah, namun model secara statistik signifikan ( $F= 5,420$  dan  $p\text{-value}= 0,000$ ). Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan terdapat variabel lain yang tidak tercakup di dalam model.

**d. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusi Domestik Terhadap Tingkat Pengungkapan Informasi Sukarela**

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen adalah di bawah 10 dan nilai TOL mendekati 1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terdapat multikolinearitas. Hasil regresi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* menunjukkan bahwa nilai *d* (Durbin Watson) adalah sebesar 1,860 atau di sekitar 2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi dengan menggunakan *Glejser Test* terhadap nilai-nilai absolut residual variabel independen menunjukkan bahwa nilai *F* tidak signifikan (0,495). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil regresi juga menunjukkan bahwa  $R^2$  adalah sebesar 0,097. Meskipun nilai  $R^2$  rendah, namun model secara statistik signifikan ( $F= 4,264$  dan  $p\text{-value}= 0,000$ ). Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan terdapat variabel lain yang tidak tercakup di dalam model.

**e. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusi Asing Terhadap Tingkat Ketidaktaatan Pengungkapan wajib**

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen adalah di bawah 10 dan nilai TOL mendekati 1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terdapat multikolinearitas. Hasil regresi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* menunjukkan bahwa nilai *d* (Durbin Watson) adalah sebesar 1,698 atau di sekitar 2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi dengan menggunakan *Glejser Test* terhadap nilai-nilai absolut residual variabel independen menunjukkan bahwa nilai *F* adalah tidak signifikan (1,264). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil regresi juga menunjukkan bahwa  $R^2$  adalah sebesar 0,117. Meskipun nilai  $R^2$  rendah, namun model secara statistik signifikan ( $F= 5,225$  dan  $p\text{-value}= 0,000$ ). Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan terdapat variabel lain yang tidak tercakup di dalam model.

**f. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusi Asing Terhadap Tingkat Pengungkapan sukarela**

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen adalah di bawah 10 dan nilai TOL mendekati 1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terdapat multikolinearitas. Hasil regresi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* menunjukkan bahwa nilai *d* (Durbin Watson) adalah sebesar 1,850 atau di sekitar 2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi dengan menggunakan *Glejser Test* terhadap nilai-nilai absolut residual variabel independen menunjukkan bahwa nilai *F* adalah tidak signifikan (0,828). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil regresi juga menunjukkan bahwa  $R^2$  adalah sebesar 0,099. Meskipun nilai  $R^2$  rendah, namun model secara statistik signifikan ( $F= 4,357$  dan  $p\text{-value}= 0,000$ ). Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan terdapat variabel lain yang tidak tercakup di dalam model.

**g. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Publik Terhadap Tingkat Ketidaktaatan Pengungkapan wajib**

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen adalah di bawah 10 dan nilai TOL mendekati 1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terdapat multikolinearitas. Hasil regresi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* menunjukkan bahwa nilai *d* (Durbin Watson) adalah sebesar 1,678 atau di sekitar 2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi dengan menggunakan *Glejser Test* terhadap nilai-nilai absolut residual variabel independen menunjukkan bahwa nilai *F* adalah tidak signifikan (1,116). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil regresi juga menunjukkan bahwa  $R^2$  adalah sebesar 0,135. Meskipun nilai  $R^2$  rendah, namun model secara statistik signifikan ( $F= 6,175$  dan  $p\text{-value}= 0,000$ ). Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan terdapat variabel lain yang tidak tercakup di dalam model.

**h. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Publik Terhadap Tingkat Pengungkapan sukarela**

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen adalah di bawah 10 dan nilai TOL mendekati 1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terdapat multikolinearitas. Hasil regresi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* menunjukkan bahwa nilai *d* (Durbin Watson) adalah sebesar 1,858 atau di sekitar 2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi dengan menggunakan *Glejser Test* terhadap nilai-nilai absolut residual variabel independen menunjukkan bahwa nilai *F* adalah tidak signifikan (0,619). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil regresi juga menunjukkan bahwa  $R^2$  adalah sebesar 0,098. Meskipun nilai  $R^2$  rendah, namun model secara statistik signifikan ( $F= 4,307$  dan  $p\text{-value}= 0,000$ ). Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan terdapat variabel lain yang tidak tercakup di dalam model.

**Hasil Pengujian Hipotesis**

**a. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Manajemen Terhadap Tingkat Ketidaktaatan Pengungkapan Wajib**

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tanda koefisien proporsi kepemilikan manajemen (PKM) adalah positif seperti yang dihipotesiskan dengan  $p\text{-value}$  sebesar 0,435. Dengan menggunakan tingkat  $\alpha$  0,05, maka hipotesis nol tidak berhasil ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa proporsi kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.

**b. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Manajemen Terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tanda koefisien proporsi kepemilikan manajemen (PKM) adalah positif tidak seperti yang dihipotesiskan dengan  $p\text{-value}$  sebesar 0,567. Dengan menggunakan tingkat  $\alpha$  0,05, maka hipotesis nol tidak berhasil ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

**c. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusi Domestik Terhadap Tingkat Ketidaktaatan Pengungkapan Wajib**

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tanda koefisien proporsi kepemilikan institusi domestik (PID) adalah positif seperti yang dihipotesiskan dengan  $p\text{-value}$  sebesar 0,272. Dengan menggunakan tingkat  $\alpha$  0,05, maka hipotesis nol tidak berhasil ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi domestik tidak berpengaruh terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.

**d. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusi Domestik Terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tanda koefisien proporsi kepemilikan institusi domestik (PID) adalah positif tidak seperti yang dihipotesiskan dengan  $p\text{-value}$  sebesar 0,837.

Dengan menggunakan tingkat  $\alpha$  0,05, maka hipotesis nol tidak berhasil ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi domestik tidak berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

**e. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusi Asing Terhadap Tingkat Ketidaktaatan Pengungkapan Wajib**

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tanda koefisien proporsi kepemilikan institusi asing (PIA) adalah positif seperti yang dihipotesiskan dengan  $p$ -value sebesar 0,974. Dengan menggunakan tingkat  $\alpha$  0,05, maka hipotesis nol tidak berhasil ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi asing tidak berpengaruh terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.

**f. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusi Asing Terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tanda koefisien proporsi kepemilikan institusi asing (PIA) adalah negatif, seperti yang dihipotesiskan dengan  $p$ -value sebesar 0,427. Dengan menggunakan tingkat  $\alpha$  0,05, maka hipotesis nol tidak berhasil ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi asing tidak berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

**g. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Publik Terhadap Tingkat Ketidaktaatan Pengungkapan Wajib**

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tanda koefisien proporsi kepemilikan publik (PKP) adalah negatif seperti yang dihipotesiskan dengan  $p$ -value sebesar 0,016. Dengan menggunakan tingkat  $\alpha$  0,05, maka hipotesis nol berhasil ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib.

**h. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Publik Terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela**

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tanda koefisien proporsi kepemilikan publik (PKP) adalah positif, seperti yang dihipotesiskan dengan  $p$ -value sebesar 0,577. Dengan menggunakan tingkat  $\alpha$

0,05, maka hipotesis nol tidak berhasil ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

**SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI**

**Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap transparansi pengelolaan perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian ditunjukkan bahwa penelitian ini gagal mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajemen, proporsi kepemilikan institusi domestik, dan proporsi kepemilikan institusi asing berpengaruh terhadap tingkat transparansi. Hanya proporsi kepemilikan publik yang secara statistik signifikan berpengaruh terhadap tingkat transparansi. Proporsi kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib. Namun, hasil pengujian gagal mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan sukarela.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti menduga bahwa tingkat keterbukaan perusahaan publik di Indonesia untuk mengungkapkan informasi kepada publik lebih disebabkan oleh kekhawatiran terhadap sanksi berat yang akan diterima perusahaan apabila mereka melanggar ketentuan yang diwajibkan oleh lembaga otoritas (Bapepam dan BEJ). Proporsi kepemilikan publik belum mampu mendorong perusahaan publik untuk secara sukarela lebih terbuka di dalam mengungkapkan informasi yang perlu disampaikan kepada publik (pengungkapan sukarela).

**Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, meskipun di dalam penelitian ini pengukuran terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib telah berpedoman pada Surat Edaran Ketua Bapepam No. 02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik, namun di dalam pedoman tersebut belum terdapat ketentuan yang secara khusus berlaku

untuk industri perbankan, asuransi, dan jasa keuangan. Kedua, di antara tigabelas kelompok industri yang diatur di dalam Surat Edaran Ketua Bapepam No. 02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Informasi dan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik, jumlah item *checklist disclosure* untuk industri investasi hanya 271, sedangkan jumlah item industri yang lain adalah antara 632 item sampai dengan 711 item. Jumlah item yang terlalu kecil untuk industri investasi dibandingkan dengan industri yang lain menyebabkan pengukuran tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib antar industri menjadi tidak proporsional.

### Implikasi

Pada penelitian ini, implikasi untuk penelitian yang akan datang terkait dengan variabel-variabel yang belum didukung signifikansinya. Proporsi kepemilikan manajemen, proporsi kepemilikan institusi domestik, dan proporsi kepemilikan institusi asing yang tidak didukung pengaruhnya, baik terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib maupun tingkat pengungkapan sukarela, menunjukkan bahwa beberapa jenis kepemilikan tersebut tidak mempengaruhi tingkat transparansi. Sedangkan, proporsi kepemilikan publik hanya didukung pengaruhnya terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib. Oleh karena itu, pada penelitian yang akan datang perlu dipertimbangkan jenis struktur kepemilikan atau cara pengukuran struktur kepemilikan lain yang lebih tepat untuk diuji pengaruhnya terhadap transparansi.

Sebelum La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer (1999) mengkaji struktur kepemilikan di 27 negara yang perekonomiannya dianggap mengalami pertumbuhan yang pesat, belum ada bukti empiris yang mampu menunjukkan pola kepemilikan perusahaan publik yang sesungguhnya. Oleh karena itu, La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer berusaha melakukan penelusuran kepemilikan perusahaan publik dengan menggunakan konsep baru yang lebih komprehensif, yaitu konsep kepemilikan ultimat (*ultimate ownership*).

Pada penelitian ini masih digunakan konsep kepemilikan imediat (*immediate ownership*). Dari berbagai pengujian hipotesis, khususnya pengaruh struktur kepemilikan terhadap tingkat transparansi, terbukti bahwa struktur kepemilikan imediat belum

mampu menangkap fenomena kepemilikan yang sesungguhnya, karena hampir semua struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib dan tingkat pengungkapan sukarela. Hal ini disebabkan karena struktur kepemilikan imediat memiliki beberapa kelemahan, yaitu:

1. Kepemilikan imediat tidak mempertimbangkan rantai kepemilikan (*chain of ownership*). Dalam kepemilikan perusahaan publik telah diungkapkan nama pemegang saham dan persentase kepemilikannya. Pemegang saham tersebut dapat berupa perusahaan (institusi) atau individu. Sebuah perusahaan dapat menjadi pemegang saham pada perusahaan yang lain dan sebaliknya perusahaan lain tersebut juga dapat menjadi pemegang saham pada perusahaan pertama.
2. Kepemilikan imediat tidak dapat digunakan untuk mengidentifikasi pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) atau pemilik ultimat (*ultimate owner*) yang sesungguhnya. Walaupun seseorang tidak terdaftar atas nama dirinya sendiri sebagai pemegang saham pada sebuah perusahaan publik, namun orang tersebut dapat mengendalikan perusahaan publik tersebut melalui perusahaan lain. Hal ini terjadi apabila terdapat rantai kepemilikan antarperusahaan.
3. Kepemilikan imediat tidak dapat digunakan untuk mengidentifikasi hak arus kas (*cash flow right*), hak kontrol (*control right*), dan *leverage* hak arus kas (*cash flow right leverage*) pemegang saham pengendali. Hak arus kas adalah klaim pemegang saham untuk mendapatkan dividen. Hak kontrol adalah hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan penting perusahaan. Sedangkan *leverage* hak arus kas adalah deviasi (selisih) antara hak arus kas dengan hak kontrol yang disebabkan oleh adanya peningkatan hak kontrol pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang dilakukan melalui berbagai mekanisme.
4. Konsep kepemilikan imediat tidak dapat mengidentifikasi mekanisme peningkatan kontrol oleh pemegang saham pengendali. Mekanisme peningkatan hak kontrol digunakan untuk memperbesar *leverage* hak arus kas. Seorang pemegang saham pengendali dapat meningkatkan hak kontrol jauh melebihi hak arus kas dengan

berbagai mekanisme, seperti struktur kepemilikan piramida, lintas kepemilikan (*crossholdings*), dan saham dengan hak suara yang berbeda. Besarnya *leverage* hak arus kas menunjukkan besarnya kemampuan pemegang saham pengendali untuk mempengaruhi kebijakan perusahaan dengan melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Ekspropriasi adalah proses penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens, Djankov, Fan, and Lang, 2000). Oleh karena itu, besarnya *leverage* hak arus kas menunjukkan besarnya konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas.

Oleh karena itu, di dalam penelitian selanjutnya pengujian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap tingkat transparansi perlu dilakukan dengan menggunakan konsep baru yang disebut kepemilikan ultimat. Dengan menggunakan konsep kepemilikan ultimat, diharapkan akan diperoleh hasil penelitian yang lebih objektif, karena konsep baru tersebut mampu menunjukkan pola atau struktur kepemilikan perusahaan publik yang sesungguhnya.

Implikasi lain adalah berupa implikasi kebijakan, terutama bagi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

dan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Pada penelitian yang akan datang, pengukuran terhadap tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib perlu menggunakan Surat Edaran Ketua Bapepam No. 02/PM/2002, tetapi telah dikembangkan dengan memperhatikan pedoman yang berlaku untuk setiap industri, termasuk industri perbankan, asuransi, jasa keuangan, dan investasi

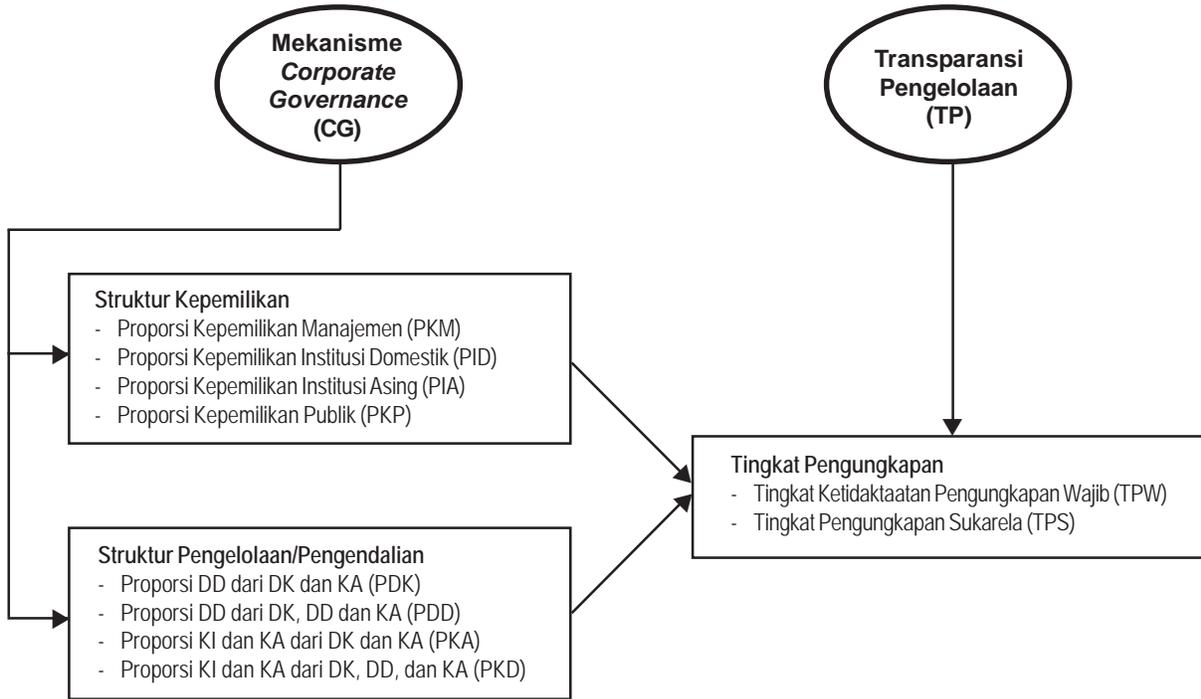
Selanjutnya, dari hasil penelitian juga ditunjukkan bahwa pada tahun 2003 rata-rata tingkat ketidaktaatan pengungkapan wajib adalah sebesar 23,09%. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan publik di Indonesia yang belum menaati ketentuan pengungkapan wajib sebagaimana diatur di dalam Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan, Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-06/PM/2000 yang berisi Peraturan Bapepam No. VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan dan Surat Edaran Bapepam Nomor 02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pada tahun 2003, rata-rata tingkat pengungkapan sukarela adalah sebesar 38,40%. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan publik di Indonesia yang belum mempunyai sikap sukarela untuk mengungkapkan informasi selain yang diwajibkan oleh peraturan Bapepam.

**Tabel 2**  
**Ringkasan Hasil Analisis Regresi**

Persamaan	Variabel Dependen	Variabel Independen Utama	Koefisien Variabel Independen Utama	Nilai t	Signifikan	VIF	DW	Glejser-test	Nilai F Model	R <sup>2</sup>
1	TPW	PKM	4,801E-02	0,782	0,435	1,021	1,701	1,238	5,324	0,119
2	TPS	PKM	5,782E-02	0,573	0,567	1,021	1,859	0,468	4,309	0,098
3	TPW	PID	1,940E-02	1,100	0,272	1,208	1,689	1,667	5,420	0,120
4	TPS	PID	5,991E-03	0,206	0,837	1,208	1,860	0,495	4,264	0,097
5	TPW	PIA	5,860E-04	0,033	0,974	1,266	1,698	1,264	5,225	0,117
6	TPS	PIA	-2,308E-02	-0,795	0,427	1,266	1,850	0,828	4,357	0,099
7	TPW	PKP	-6,211E-02	-2,425**	0,016**	1,048	1,678	1,116	6,175	0,135
8	TPS	PKP	2,374E-02	0,559	0,577	1,048	1,858	0,619	4,307	0,098

- \*\*\* Signifikan pada tingkat 1%
- \*\* Signifikan pada tingkat 5%
- \* Signifikan pada tingkat 10%



Catatan:

- DD = Jumlah anggota dewan direksi
- DK = Jumlah anggota dewan komisaris
- KA = Jumlah anggota komite audit
- KI = Jumlah komisaris independen

**Gambar 1**  
**Rerangka Penelitian**

**DAFTAR PUSTAKA**

Baridwan, Zaki, Mas'ud Machfoedz, and M. G. Tearney (2001). "An Evaluation of Disclosure of Financial Information by Public Companies in Indonesia". *Hasil Penelitian SIAGA-UGM dan Pusat Pengembangan Akuntansi UGM*.

Benjamin, J. J. and Keith G. Stanga (1977). "Differences in Disclosure Needs of Major Users of Financial Statements". *Accounting and Business Research*, Summer, pp. 187-192.

Berle, Adolf A. and Gardiner C. Means (1933). "The Modern Corporation and Private Property". (New York, NY: Macmillan, 1933).

Brennan, N. (1995). "Disclosure in Profit Forecast: Evidence from UK Takeover Bids". *Unpublished Conference Paper, 18<sup>th</sup> Annual Congress of the European Accounting Association*, Birmingham, England.

- Brickley, James A., Ronald C. Lease and Clifford W. Smith, Jr. (1988). "Ownership Structure and Voting on Antitakeover Amendments". *Journal of Financial Economics* 20, pp. 267-291.
- Buzby, Stephen L. (1974). "Selected Items of Information and Their Disclosure in Annual Reports". *The Accounting Review*, July, pp. 423-435.
- Cadbury, Sir Adrian (1996). "Corporate Governance: Brussels". Instituut voor Bestuurders, Brussel".
- Cerf, Alan R. (1961). "Corporate Reporting and Investment Decisions". Berkeley, CA: The University of California Press.
- Chen, Charles and Jaggi (1998). "The Association Between Independent Non Executive Directors, Family Control and Financial Disclosures". *Working Paper*. Department of Accountancy, City University of Hong Kong.
- Chow and Wong-Boren (1987). "Voluntary Financial Disclosures by American Corporations". *The Accounting Review*, Vol. LXII, No. 3, July, pp. 533-541.
- Choi, Frederick D. S. and Gerhard G. Mueller. (1992). "International Accounting. Second Edition". London: Prentice-Hall, Inc.
- Demsetz and K. Lehn (1985). "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences". *Journal of Political Economy* 88, pp. 1155-1177.
- Denis, David J., Diane K. Denis, dan Atulya Sarin (1999). "Agency Theory and the Influence of Equity Ownership Structure on Corporate Diversification Strategies". *Strategic Management Journal* 20, 1071-1076.
- Denis, Diane K. and John J. McConnell (2003). "International Corporate Governance". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, 1-36.
- Diamond, D. and Verrecchia, R. (1991). "Disclosure, Liquidity, and the Cost of Equity Capital". *The Journal of Finance*, September, pp. 1325-1360.
- Eng, Li Li and Y. T. Mak (2001). "Corporate Governance and Voluntary Disclosure."
- Fama, E. F. (1980). "Agency Problems and the Theory of the Firm". *The Journal of Political Economy*, 88, pp. 28-307.
- Fama, E. and M. Jensen (1983). "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economics* Vol. 26, pp. 301-326.
- Fitriany (2001). "Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib dan Sukarela Pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Symposium Nasional Akuntansi IV*.
- Forker, John J. (1992). "Corporate Governance and Disclosure Quality". *Accounting and Business Research*, pp. 111-124.
- Gillan, Stuart L. and Laura T. Starks (2003). "Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective". *Working Paper Series*, 01.
- Gunarsih, Tri (2002). "Struktur Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan: Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan." *Disertasi Doktor UGM* Yogyakarta.
- Gunawan, Inge (2002). "Pengaruh Kelompok Industri, Basis Perusahaan, dan Tingkat Return Terhadap Kualitas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan. Tesis UGM.
- Ho, Simon S. M. and K. S. Wong (2000). "A Study of the Relationship Between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure". *Working Paper*.
- Iglesias-Palau, A. (2000). "Pension Reform and Corporate Governance: Impact in Chile". *ABANTE* 3, pp. 109-141.

- Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Keasy, Kevin and Mike Wright (1997). "Corporate Governance: Responsibilities, Risks and Remuneration". New York, NY: John Wiley & Sons.
- Khanna, Tarun and Krishna Palepu (1999). "Emerging Market Business Groups, Foreign Investors and Corporate Governance". *National Bureau of Economic Research. Working Paper*.
- Kim, Oliver and R. E. Verrecchia (2001). "The Relation Among Disclosure, Returns, and Trading Volume Information". *Accounting Review*, Vol. 76. No. 4, pp. 633-654.
- Khomsiyah (2005). "Analisis Hubungan Indeks dan Struktur Corporate Governance Dengan Kualitas Pengungkapan". Disertasi Doktor Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer (1999). "Corporate Ownership Around the World". *Journal of Finance* 54, 471-517.
- Lefort, F. and E. Walker (2000). "Ownership and Capital Structures of Chilean Conglomerates: Facts and Hypotheses for Governance". *ABANTE* 2, 3-27.
- Lins, Karl V. and Francis E. Warnock (2004). "Corporate Governance and the Shareholder Base".
- Malone, D., C. Fries, and T. Jones (1993). "An Empirical Investigation of the Extent of Corporate Financial Disclosure in the Oil and Gas Industry". *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, pp. 249-273.
- Maug, E. (1998). "Large Shareholders as Monitors: Is There a Trade-off Between Liquidity and Control?" *Journal of Finance* 53, pp. 65-98.
- Marwata (2001). "Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia". Makalah, SNA IV Bandung.
- McNally, Graeme M, Lee Hock Eng, and C. Roy Hasseldine (1982). "Corporate Financial Reporting in New Zealand: An Analysis of User Preferences, Corporate Characteristics and Disclosure Practices for Discretionary Information". *Accounting and Business Research*, Winter, pp. 11-20.
- Mckinnon, J. L. and L. Dalimunthe (1993). "Voluntary Disclosure of Segment Information by Australian Diversified Companies". *Accounting and Finance*, May, pp. 33-50.
- Meek, G. K., C. B. Robert and S. J. Gray (1995). "Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK, and Continental Europe Multinational Corp". *Journal of International Business Studies* Vol. 26, No. 3, pp. 555-572.
- Morck, R., A. Shleifer and R. W. Vishny (1988). "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis". *Journal of Financial Economics* Vol. 20, pp. 293-315.
- Na'im, Ainun dan Fu'ad Rakhman (2000). "Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 1, hal 70-82.
- Ruland, W., S. Tung and N. E. George (1990). "Factors Associated with the Disclosure of Managers' Forecasts". *The Accounting Review* 16(1): 41-55.
- Shingvi, S. S. and H. B. Desai (1971). "An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure". *The Accounting Review*, January, 129-138.
- Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny (1997). "A Survey of Corporate Governance". *Journal of Finance*, 52: 737-783.

Subiyantoro, Edy (1997). "Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Dengan Karakteristik Perusahaan Publik di Indonesia". Tesis S2 UGM Yogyakarta.

Williamson, O. E. (1985). "The Modern Corporation: Evolution and Attributes" *Journal of Economic Literature*. December, pp. 1537-1568.

Subroto, Bambang (2003). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kepatuhan Kepada Ketentuan Pengungkapan Wajib oleh Perusahaan-Perusahaan Publik dan Implikasinya Terhadap Kepercayaan Para Investor di Pasar Modal". *Disertasi Doktor UGM Yogyakarta*.

Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-38/PM/1996 tentang Pengungkapan dalam Laporan Tahunan di Indonesia.

Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-06/PM/2000 yang berisi Peraturan Bapepam No. VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.

Suripto, Bambang (1998). "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Informasi Sukarela Dalam Laporan Tahunan". Tesis S2 UGM Yogyakarta.

Surat Edaran No. 02/PM/2002 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik

Susanto, Djoko (1992). "An Empirical Investigation of the Corporate Disclosure in Annual Reports of Companies Listed on the Jakarta Stock Exchange". *Tim Koordinasi Pengembangan Akuntansi Jakarta. Disertasi S3: University of Arkansas*.

Wang, Yihui, Li Liao, and Xiaotie Deng (2003). "The Effect of Investor Protection on Information Asymmetry in a Stock Market". August.

Warfield, T., J. J. Wild, and K. Wild (1995). "Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings". *Journal of Accounting and Economics* 20: 61-91.