

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBSI UNSRAT)

GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND IDIOSYNCRATIC RISK

Metta Dewi, Yoga Rima Hadi, Sung Suk Kim

Universitas Pelita Harapan

ARTICLE INFO

Keywords: *Capital Asset Pricing Model, Idiosyncratic Risk, Good Corporate Governance*

Kata Kunci: Model Penetapan Harga Aset Modal, Risiko Idiosyncratic, Tata Kelola Perusahaan yang Baik

Corresponding author:

Sung Suk Kim
sungsuk.kim@uph.edu

Abstract. Capital Asset Pricing Model (CAPM) is an asset pricing model that is often used by investors. In CAPM risk comes from two factors, systematic risk and unsystematic risk (idiosyncratic risk). In recent decades the risk of idiosyncratic continues to increase. Although idiosyncratic risk can be eliminated by diversification, several studies have shown that this risk cannot be completely eliminated. This study aims to analyze the effect of institutional ownership, independent board of commissioners, timeliness of financial statements on idiosyncratic risk. The sample of this research is companies engaged in the financial sector consisting of banking companies, insurance companies, securities companies, financing institutions, and others on the IDX in 2013-2018. The result of the analysis shows that the independent board of commissioners has a significant negative effect on idiosyncratic risk. Institutional ownership has a positive effect and timeliness of financial statements has a negative effect, but both are not statistically significant.

Abstrak. Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model *asset pricing* yang sering digunakan para investor. Dalam CAPM risiko bersumber dari dua faktor yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk* (risiko idiosyncratic). Dalam beberapa dekade terakhir risiko idiosyncratic terus mengalami peningkatan. Meskipun risiko idiosyncratic ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, namun beberapa penelitian menunjukkan bahwa risiko ini tidak dapat sepenuhnya hilang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan institusional, dewan komisaris independent, timeliness laporan keuangan terhadap risiko idiosyncratic. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor keuangan terdiri dari perusahaan perbankan, asuransi, perusahaan efek, lembaga pembiayaan, dan lainnya di BEI tahun 2013-2018. Dari hasil analisis menunjukkan dewan komisaris independent berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko idiosyncratic. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan timeliness laporan keuangan berpengaruh negatif, namun keduanya tidak signifikan secara statistik.

PENDAHULUAN

Risiko memiliki peran penting terhadap seluruh aktifitas yang dilakukan perusahaan diberbagai belahan dunia. Beberapa risiko mungkin bisa dianggap tidak material, sementara yang lainya memiliki dampak yang luar biasa signifikan. Oleh sebab itu identifikasi risiko ini selalu menjadi isu fundamental yang menarik untuk dibahas. Ketidakpastian ekonomi global juga membuat manajemen risiko keuangan baru-baru ini menjadi semakin penting bagi perusahaan (Laeven & Levine, 2009). Dari sisi investor, informasi terkait risiko ini sangatlah berguna untuk pengambilan keputusan investasi. Semakin banyak informasi terkait risiko yang dapat di akses oleh investor maka akan semakin memudahkan investor untuk mengambil keputusan. Hal ini sesuai dengan teori pasar efisien yang berpandangan bahwa dengan terbukanya akses untuk mendapatkan informasi yang relevan sebanyak mungkin, maka investor dapat mengambil keputusan investasi dalam saham secara rasional.

Dalam capital asset pricing model (CAPM) risiko bersumber dari dua faktor yaitu *systematic risk* (market) dan *unsystematic risk* (perusahaan). *Systematic risk* tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan karena bersifat makro, sementara *unsystematic risk* sendiri bersifat internal, spesifik dan unik. *Unsystematic risk* atau lebih dikenal *idiosyncratic risk* sangat melekat dalam fundamental, kinerja organisasi, pengelolaan perusahaan itu sendiri yang dapat digambarkan dalam laporan keuangan. Meskipun pendekatan teori portfolio traditional menyatakan bahwa risiko *idiosyncratic* ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, namun beberapa penelitian menunjukkan bahwa risiko ini tidak dapat sepenuhnya dihilangkan (Butar, 2020).

Idiosyncratic risk akan berubah sepanjang waktu (*time-varying*). Perubahan ini sebenarnya menunjukkan informasi spesifik yang didapat terkait perusahaan itu sendiri. Penelitian Chen et al.. (2012) menunjukkan bahwa *idiosyncratic risk* yang terjadi pada pasar modal AS dari tahun 1960 hingga 2006 mengalami kenaikan. Sementara bukti dari pasar emerging market terkait peningkatan *idiosyncratic risk* di tunjukan oleh Chen et al.. (2016)di pasar Taiwan. Sementara Brandt et al.. (2010) menemukan adanya peningkatan *idiosyncratic risk* setelah krisis keuangan melanda AS tahun 2008. Kenaikan risiko ini menjadi hal yang banyak diperbincangkan dalam beberapa tahun terakhir. Beberapa faktor determinan diantaranya adalah manajemen laba, kualitas manajerial, kualitas audit karakteristik industri, persaingan usaha dan struktur modal telah dilakukan.

Pada penelitian ini, studi hanya akan difokuskan pada perusahaan yang bergerak pada industri keuangan. Industri keuangan dipilih karena perusahaan yang bergerak pada industry keuangan merupakan pihak yang diberikan kepercayaan untuk mengelola secara langsung uang dari masyarakat baik secara individu ataupun institusional. Oleh sebab itu, maka perusahaan yang bergerak pada industri inilah yang terpapar pada factor risiko yang tinggi. Selain itu sebagaimana kita ketahui lembaga keuangan memegang peranan penting dalam kegiatan perekonomian (Chen, Lin, Kao, & Wei, 2016). Jika salah urus, itu akan menyebabkan badai keuangan dan efek sampingannya akan sangat mempengaruhi tatanan keuangan dan pembangunan ekonomi domestik maupun global.

Banyak penelitian sebelumnya berfokus untuk meneliti pengaruh kondisi keuangan, struktur modal dan kualitas audit terhadap *idiosyncratic risk*. Sementara penelitian ini akan berfokus pada hubungan tata kelola perusahaan terhadap *idiosyncratic risk*. Penelitian ini akan mengkaitkan factor risiko tersebut dengan *Good Corporate Governance* (GCG), dikarenakan dengan adanya penerapan GCG yang tepat dan terstruktur, dipercaya dapat meminimalisir dan mengendalikan risiko. Penelitian ini juga semakin menarik karena belum banyak literatur yang membahas mengenai tata kelola perusahaan dengan *idiosyncratic risk*, terutama di negara berkembang (*emerging market*) seperti di Indonesia.

Tata kelola perusahaan atau yang lebih dikenal dengan istilah *Good Corporate Governance* didefinisikan secara umum oleh International Finance Corporation (IFC) sebagai “*the structures and processes for the direction and control of companies*”. Sehingga tata kelola perusahaan dapat diartikan dengan bagaimana cara suatu perusahaan diarahkan dan dikelola agar seluruh kepentingan pemangku kepentingan (stakeholders) diakomodasi secara baik. Maka dari itu penerapan prinsip good corporate governance ini sangat penting. *Good corporate governance* berkembang pesat di Indonesia beberapa tahun terakhir. Perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya yang terdaftar di pasar modal berlomba lomba menaikkan dan membentuk struktur tata kelola perusahaan yang tepat. Dalam regulasinya di Indonesia meskipun *good corporate governance* tidak banyak di bahas di undang undang perseroan terbatas, namun beberapa aturan di buat dalam spesifik industrinya seperti contohnya Peraturan Bank Indonesia No. 13/1/PBI/2011 yang mengatur terkait tata kelola risiko pada industri perbankan. Pada industri asuransi juga telah diatur dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 73/POJK.05/2016 Tahun 2016.

Good corporate governance yang baik selain memikat minat investor juga meningkatkan kinerja perusahaan (Agrawal & Knoeber, 1996; Bai et al., 2004; Cheng, 2008; Erkens et al., 2012) dan hal ini memiliki implikasi terhadap kekayaan pemegang saham (Ammann et al., 2011; Cremers & NAIK, 2005). Alasan utama di balik temuan ini adalah bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik, memiliki masalah keagenan yang lebih sedikit. Akibatnya, perusahaan-perusahaan ini akan memiliki biaya keagenan yang lebih rendah dan biaya modal yang juga lebih rendah (Ashbaugh-Skaife et al., 2006). Sementara kaitanya dengan risiko idiosyncratic, banyak penelitian telah menyelidiki hubungan antara risiko perusahaan dan tata kelola perusahaan. Kebanyakan dari mereka hanya mengeksplorasi hubungan antara sebagian mekanisme tata kelola perusahaan dan risiko. Misalnya, Wright et al. (2002) menemukan bahwa investor institusional memberikan pengaruh positif pada pengambilan risiko perusahaan. Gadhoun & Ayadi (2003) menemukan bahwa struktur kepemilikan perusahaan berhubungan negatif risiko idiosyncratic perusahaan. Himmelberg dkk. (1999) melaporkan bahwa manajer memiliki keistimewaan rasio kepemilikan saham yang tinggi maka risiko berkurang.

Nguyen (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan berakibat dengan naiknya risiko idiosyncratic. Jin dan Myers (2006a) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki transparansi informasi kurang menunjukkan tingginya risiko istimewa. Lebih lanjut, Gasper dan Messa (2006) menunjukkan bahwa pasar produk yang sangat kompetitif menunjukkan peningkatan risiko idiosyncratic. Ferreira dan Laux (2007) menunjukkan bahwa perusahaan dengan banyak ketentuan anti-takeover provisions memiliki risiko idiosinkratik

yang rendah. Dalam studi ini, kami mengkaji secara komprehensif apakah tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi risiko idiosinkratik perusahaan sambil meningkatkan kinerja perusahaan.

Adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap risiko idiosinkratik?
2. Apakah terdapat pengaruh antara dewan komisaris independen terhadap risiko idiosinkratik?
3. Apakah terdapat pengaruh antara timeliness laporan keuangan terhadap risiko idiosinkratik?

TINJAUAN PUSTAKA

Risiko Idiosinkratik dan GCG

Risiko Idiosinkratik

Risiko idiosinkratik merupakan risiko yang spesifik pada setiap perusahaan. Artinya risiko ini muncul akibat dari kinerja dari sebuah perusahaan yang karena disebabkan oleh factor-faktor dari dalam perusahaan itu sendiri. Beberapa faktor determinan diantaranya adalah manajemen laba, kualitas manajerial, kualitas audit karakteristik industri, persaingan usaha dan struktur modal. Idiosyncratic risk memiliki pengaruh penting terhadap nilai suatu aset. Hal ini dikarenakan idiosyncratic risk memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap ketidakpastian atas suatu asset.

Pengukuran risiko idiosinkratik pada penelitian sebelumnya digunakan model tiga faktor dari Fama-French (1996) seperti pada penelitian yang dilakukan oleh AHXZ (2006) dan Fu (2009). Berkaitan dengan bentuk dan sifat perubahan dari risiko idiosinkratik, volatilitas idiosinkratik saham individual bervariasi secara substansial sepanjang waktu, dan terdapat dominasi yang kurang kuat dari time-series serta adanya autokorelasi yang menurun (Fu, 2009). Sebagai tambahan, Fu juga mendapatkan bahwa sembilan dari sepuluh saham volatilitas idiosinkratiknya tidak mengikuti proses random walk. Pada prinsipnya, Fama-French three factor model adalah pengembangan CAPM dengan memasukkan ukuran perusahaan dan efek momentum jangka pendek kedalam model. Jadi, idiosyncratic volatility adalah varian idiosyncratic risk dalam periode tertentu.

Tata Kelola Perusahaan

Konsep *Good corporate governance* (GCG) disebut tata kelola perusahaan. Turnbull Report mendefinisikan tata kelola (governance) sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang bertujuan untuk mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui keterbukaan informasi, pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang.

Good Corporate Governance adalah seperangkat aturan yang dibuat sedemikian rupa oleh pemegang saham, komisaris/ dewan pengawas, dan direksi untuk meningkatkan akuntabilitas perusahaan sesuai peraturan undang-undang dan nilai-nilai etika. Menurut The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG), Corporate Governance adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (stakeholders).

Berdasarkan definisi-definisi diatas *Corporate Governance* adalah sebuah sistem yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan akuntabilitas dan kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi bagi perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka waktu yang panjang dan juga bagi para *stakeholder*.

Pengembangan Hipotesis Kepemilikan Insitusional

Dalam kaitanya dengan peran monitoring manajemen. Kepemilikan insitusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016) kepemilikan insitusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Institusi dalam hal ini adalah pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pension. Tingkat kepemilikan insitusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor insitusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

Penelitian Chichernea et al. (2016) memperlihatkan kepemilikan oleh institusi dengan periode investasi yang berbeda menunjukkan frekuensi perdagangan yang berbeda. Khususnya, saham dengan kepemilikan insitusional terutama jangka pendek akan terkena aktivitas perdagangan yang lebih tinggi, sedangkan sebaliknya berlaku untuk saham dengan kepemilikan insitusional terutama jangka panjang. Dalam hal ini, kepemilikan insitusional jangka pendek dan panjang mewakili perdagangan (atau ketiadaan) saham dan, karenanya, harus memiliki efek berlawanan. pada tingkat risiko istimewa di penampang. Selain itu, hubungan positif antara volume perdagangan dan volatilitas telah lama didokumentasikan dalam literatur. Oleh karena itu, jika kepemilikan insitusional merupakan indikasi dari volume perdagangan saham, maka kami mengharapkan jangka pendek. kepemilikan insitusional untuk meningkatkan risiko idiosinkratik dan kepemilikan insitusional jangka panjang untuk menguranginya.

Namun kepemilikan insitusional ini juga berakibat pada keterbukaan informasi ke public. Dimana perusahaan dengan kepemilikan insitusional yang tinggi akan membatasi informasi informasi penting yang seharusnya diberitakan ke public. Ferreira dan Laux (2007) menunjukkan pembatasan keterbukaan informasi ke public menyebabkan idiosyncratic volatility menjadi lebih tinggi.

Berdasarkan pemikiran diatas maka:

H1 : Terdapat pengaruh antara kepemilikan insitusional terhadap risiko idiosinkratik

Dewan Komisaris Independen

Berdasarkan definisi-definisi mengenai dewan komisaris di atas menunjukkan bahwa dewan komisaris merupakan bagian penting dalam perseroan (seluruh anggota dewan komisaris) yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memastikan bahwa perusahaan melaksanakan good corporate governance.

Variasi kompetensi dan pengalaman dari dewan komisaris independent maka semakin banyak pengalaman dan semakin bervariasi kompetensi jajaran dewan komisaris, maka akan semakin efektif pula proses pengawasan yang dilakukan. Penelitian Chen et al.. (2016) pada

perusahaan keuangan di Taiwan menunjukkan bahwa dewan komisaris independent berpengaruh terhadap risiko idiosynkratik. Dewan komisaris dapat mendeteksi praktik-praktik pelaporan keuangan yang tidak sehat atau praktek manajemen yang karena jajaran dewan komisaris memiliki variasi keterampilan dan pengetahuan yang dapat diandalkan. Lebih lanjut komisaris independen bertugas untuk memonitoring dan mendisiplinkan para manajer. Dengan demikian diharapkan akan meminimalisir tindakan disfungsi para manajer dan meningkatkan keterandalan laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan. Hal ini membuat investor rasional tidak meragukan kualitas laporan keuangan dan keberlanjutan bisnis perusahaan, sehingga informasi keuangan dan factor fundamental perusahaan lebih dominan terserap dalam harga volatilitas harga saham.

Penelitian Kilic & Kuzey (2016) menemukan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap idiosyncratic risk karena komisaris independen dapat mempertahankan perspektif yang berbeda sebagai mekanisme control terhadap perilaku manajer. Dengan demikian semakin banyak anggota dewan komisaris independen maka akan semakin meningkatkan kualitas dan transparansi perusahaan sehingga akan menurunkan risiko idiosyncratic.

Berdasarkan pemikiran diatas maka,

H2 : Terdapat pengaruh antara dewan komisaris independen terhadap risiko idiosinkratik

***Timeliness* Laporan Keuangan**

Dalam good corporate governance pengukuran transparansi dan kualitas pelaporan keuangan salah satunya adalah ketepatan waktu (*timeliness*). Ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan sangat diperlukan oleh pengguna laporan keuangan untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Lampiran peraturan Ketua Bapepam Nomor: Kep-36/PM/2003 yang menyatakan bahwa: Laporan keuangan tahunan harus disertai oleh akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga (90 hari) setelah tanggal laporan keuangan tahunan. Ketepatan waktu menurut PSAK No. 01 (2015:43) adalah jika terdapat penundaan yang tidak semestinya dalam pelaporan, maka informasi yang dihasilkan akan kehilangan relevansinya.

Jin dan Myers (2006b) melakukan studi empiris dan menemukan bahwa perusahaan yang memiliki transparansi informasi yang lebih rendah menunjukkan risiko idiosinkratik yang tinggi. Dari sisi investor ketepatan waktu laporan keuangan ini tentu sangat penting. Laporan keuangan memperlihatkan keadaan dan kinerja perusahaan saat itu, dimana informasi yang tertuang dalam laporan keuangan akan dipakai untuk pengambilan keputusan investor. Penundaan pelaporan keuangan akan menjadi sinyal buruk bagi investor. Pertama informasi yang tidak tepat waktu tersebut akan mengurangi relevansi dari informasi yang terkandung dilaporan keuangan. Kedua hal ini memberikan sinyal negative untuk investor, karena hal ini menimbulkan anggapan bahwa terjadi keterlambatan distribusi informasi secara keuangan dan para pengelola perusahaan tidak dapat menangkap dengan baik masalah tersebut. Ketepatan waktu laporan keuangan ini menjadi hal yang fundamental terutama kaitanya dengan idiosyncratic risk (H.-M. Chen et al., 2016).

Berdasarkan pemikiran diatas maka,

H3 : Terdapat pengaruh antara timeliness laporan keuangan terhadap risiko idiosinkratik

DATA DAN METODOLOGI

Data

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan obyek (satu-satuan/individu) yang karakteristiknya hendak diduga. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang bergerak di industry keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2018. Sektor keuangan terdiri dari perusahaan perbankan, asuransi, perusahaan efek, lembaga pembiayaan, dan lainnya. Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di industry keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2018.

Model Empiris

Variabel dependen adalah risiko idiosinkratik dengan variabel independen (X) apakah mempunyai pengaruh signifikan meskipun dengan ambang signifikansi yang berbeda-beda. Oleh sebab itu, persamaan regresi ganda yang riset ini gunakan sebagai berikut:

Idio : risiko idiosinkratik
 α : konstanta
 $\beta_1 - \beta_7$: koefisien regresi
 Inst : kepemilikan institusional
 Dewan: dewan komisaris independen
 Time : *timeliness* laporan keuangan
 Size : Ukuran perusahaan
 Mb : *Market to Book* rasio
 Roa : *ROA*
 Lev : *Financial Leverage*
 Growth: Growth
 e : *error*

Selain itu kami juga menggunakan 5 variable control yaitu, Ukuran Perusahaan, *Market to Book* Rasio, *ROA*, *Financial Leverage* dan *Growth*.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Risiko Idiosinkratik (Idio)

Risiko idiosinkratik dalam penelitian ini di ukur dengan *idiosyncratic volatility* yaitu volatilitas harga saham yang disebabkan oleh informasi spesifik perusahaan (Lin et al., 2014). Pengukuran *idiosyncratic volatility* diadopsi dari penelitian Datta et al.. (2017)

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_1 R_{m,t} + \beta_2 SMB_{jt} + \beta_3 HML_{jt} + e_{jt}$$

Keterangan:

R_{jt} : return perusahaan j dalam bulan t

R_{mt} : return pasar IHSG dalam bulan t

SMB : return rata-rata dari 30% saham terkecil minus return rata-rata dari 30% saham terbesar

HML : return rata-rata dari 50% saham dengan BTM terbesar minus return rata-rata dari 30% saham dengan BTM terkecil

Kepemilikan instutusional (Inst)

Kepemilikan institutional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh institutional termasuk institutional asing. Ukuran variable ini dihitung sesuai dengan penelitian Chen et al., (2016) perbandingan saham institutional terhadap total saham beredar.

Dewan komisaris independent (Dewan)

Dewan komisaris independen adalah jumlah komisaris independen dalam perusahaan. Sesuai dengan penelitian Chen et al., (2016) dewan komisaris diukur dengan jumlah total independen komisaris.

Timeliness laporan keuangan (Time)

Timeliness adalah rentang waktu pengumuman laporan keuangan diaudit ke publik. Variabel ini diukur berdasarkan tanggal penyampaian laporan keuangan tahunan audit ke BAPEPAM dengan menggunakan variable dummy, bagi perusahaan yang memiliki ketepatan waktu (menyampaikan laporan keuangannya kurang dari 90 hari setelah akhir tahun atau sebelum tanggal 31 Maret) diberi kode 1 dan perusahaan yang tidak tepat waktu (menyampaikan laporan keuangannya lebih dari 90 hari setelah akhir tahun atau setelah tanggal 31 Maret) diberi kode 0.

Variabel control dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan, dalam penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dengan Ln dari total aset. *Market to Book* rasio, dalam penelitian ini market to book rasio didapatkan dengan menghitung harga saham dibagi dengan nilai buku bersih per Saham. Dimana, nilai buku bersih adalah total aset – total kewajiban. Variable ROA dalam penelitian ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total asset. *Financial Leverage* dihitung persentase antara total hutang dengan total ekuitas. *Growth*. dalam penelitian ini nilai growth didapat melalui perhitungan:

HASIL

Statistik Deskriptif

Pada tabel statistik deskriptif ini terdapat jumlah observasi, nilai *mean*, nilai *standard deviation*, nilai maksimum, dan nilai minimum dari variabel penelitian. Terdapat 8 variabel pada penelitian ini yang terdiri dari satu *dependent variable*, tiga *independent variable* dan lima *control variable*. Berikut statistik deskriptif untuk masing-masing variable.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>Kepemilikan_Institusional</i>	0.430027	0.228037	0.77100	0.96800
<i>Dewan_Komisaris Independen</i>	2.380435	0.888419	1.00000	5.00000
<i>Timeliness_Laporan Keuangan</i>	0.963768	0.187206	0.00000	1.00000

<i>Risiko_Idiosinkratik</i>	0.028757	0.005330	0.005330	0.117010
<i>Ukuran_Perusahaan</i>	29.11012	2.251293	25.17997	34.79875
<i>Market_Book_Rasio</i>	0.925122	0.707962	0.084501	4.08805
<i>ROA</i>	0.026495	0.046092	-0.077150	0.389090
<i>Financial_Leverage</i>	3.957522	3.083199	0.011640	18.20747
<i>Growth</i>	0.104483	-0.339980	-0.339980	0.744650
N	276			

Sumber: Hasil data diolah (2021)

Berdasarkan pada tabel diatas, dari 276 hasil observasi penelitian pada periode keseluruhan diketahui bahwa variabel Kepemilikan_Institusional memperoleh nilai *mean* sebesar 0.430027 dan *standard deviation* sebesar 0.228037 hal ini menunjukkan bahwa hampir 43% kepemilikan perusahaan dalam sample penelitian dimiliki oleh institusi baik institusi lokal maupun Institusi asing. Kemudian variabel Dewan_Komisaris_Independen memiliki nilai *mean* sebesar 2.380435. dan *standard deviation* sebesar 0.888419. Hal ini menunjukkan bahwa pada sampel penelitian rata-rata memiliki 2 orang dewan komisaris independent. Kemudian variabel Timeliness_Laporan_Keuangan memiliki nilai *mean* sebesar 0.963768. dan *standard deviation* sebesar 0.187206. Hal ini menunjukkan bahwa hampir 96,3% perusahaan dalam sampel penelitian telah. Kemudian variabel Risiko_Idiosinkratik memiliki nilai *mean* sebesar 0.028757. dan *standard deviation* sebesar 0.005330. Variabel Ukuran_Perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 29.11012. dan *standard deviation* sebesar 2.251293. Untuk variabel Market_Book_Rasio memiliki nilai *mean* sebesar 0.925122. dan *standard deviation* sebesar 0.707962. Kemudian variabel ROA memiliki nilai *mean* sebesar 0.026495 dan *standard deviation* sebesar 0.046092. Kemudian variabel Financial_Leverage memiliki nilai *mean* sebesar 3.957522. dan *standard deviation* sebesar 3.083199. Dan variable Growth memiliki nilai *mean* sebesar 0.104483. dan *standard deviation* sebesar -0.339980.

Pemilihan Model dan Uji Asumsi Klasik

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai Chi-Square Stat 2.168355 dengan Prob. > Chi-Square 0.9754 hal ini mengungkapkan bahwa model random effect. Selanjutnya dilakukan Uji Lagrange Multiplier dan menunjukkan nilai Chi-Square 0.0000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang sesuai untuk keseluruhan periode penelitian adalah random-effect.

Peneliti menggunakan *Modified LM test* untuk menguji adanya heteroskedasticity pada model yang digunakan. Hasil dari pengolahan data menunjukkan bahwa model yang digunakan memiliki probabilitas 0,000. Dengan membandingkan probabilitas pada model penelitian dengan alpha sebesar 0,05 maka dapat dilihat bahwa probabilitas pada model penelitian yang digunakan oleh peneliti lebih kecil dari alpha. Ini menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan dalam

penelitian ini terdapat *heteroskedasticity* dimana *error* yang ada pada model yang digunakan tidak memiliki varians yang konstan.

Peneliti menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk menguji terjadinya multicollinearity pada model yang digunakan. Apabila hasil VIF menunjukkan hasil kurang dari sepuluh maka tidak terjadi multicollinearity pada model penelitian tersebut. Sebaliknya, apabila VIF menunjukkan nilai lebih besar dari sepuluh maka artinya terjadi multicollinearity pada model penelitian yang digunakan. Berdasarkan hasil pengolahan data, nilai VIF menunjukkan rentang 1,076690 hingga 2,68577. Tidak ada satu variabel pun yang memiliki VIF di atas sepuluh sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak terjadi *multicollinearity*.

Peneliti menggunakan *Wooldrige autocorrelation test* untuk menguji adanya auto korelasi pada model panel. Hasil pengolahan data menunjukkan nilai prob > F sebesar 0.0671. Dengan membandingkan probabilitas pada model penelitian dimana angka probability melebihi nilai alpha sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat auto korelasi.

Hasil Regresi

Telah diketahui sebelumnya bahwa terdapat *heteroskedasticity* pada model penelitian. Maka dalam pengujian regresi digunakan Panel-corrected standart errors (PCSE) untuk memperoleh set yang efficient. Hasil regresi (PCSE) terdapat pada tabel berikut ini.

Tabel 2 Hasil Regresi

Variabel	Periode 2013 – 2018	
	Coef.	Prob.
C	0.06193	0.000
Kepemilikan Institusional	0.00550	0.131
Dewan_Komisaris_Independen	-0.00405	0.001 ***
Timeliness_Laporan_Keuangan	-0.00738	0.139
Ukuran Perusahaan	-0.00050	0.368
Market_Book_Rasio	-0.00023	0.774
ROA	-0.00844	0.689
Financial_Leverage	-0.00071	0.058 *
Growth	-0.0129	0.063 *
	0.1371	
Prob. F	0.000	
N	276	

Sumber: Hasil *data* diolah (2021)

*** Signifikan pada 1% ** Signifikan pada 5%, dan *signifikat pada 10%

Pembahasan hasil regresi (PCSE) periode keseluruhan dengan menggunakan model *random-effect* adalah sebagai berikut:

Melalui *global test* dapat dilihat nilai *Adjusted R-Square* menunjukkan angka 0.1371 yang menandakan bahwa *independent variable* dan *control variable* yang terdapat pada model dapat menjelaskan variabel Risiko_Idiosinkratik sebesar 13.71%. Sementara Prob F Statistik menunjukkan angka sebesar 0.000, yang artinya secara bersama-sama *independent variable* dan *control variable* berpengaruh kepada Risiko_Idiosinkratik. Lebih lanjut untuk variable kontrol, Financial_Leverage dan Growth berpengaruh dengan tingkat signifikansi 10% terhadap Risiko_Idiosinkratik.

Variabel Kepemilikan_Institusional memiliki pengaruh positif dengan nilai Prob. 0.131 > 0.05 yang artinya hipotesis pertama pada penelitian ini diterima. Sehingga artinya tidak terdapat pengaruh antara Kepemilikan_Institusional dengan Risiko_Idiosinkratik. Hasil penelitian hubungan Kepemilikan_Institusional dengan Risiko_Idiosinkratik yang berkorelasi positif ini sama dengan penelitian Chen et al. (2016) dan Tulung *et al* (2018) yang menemukan bahwa rasio kepemilikan saham institusional yang tinggi, membuat risiko idiosinkratik yang juga tinggi. Beberapa hal yang menjadi penyebab adalah karena investasi asing di perusahaan keuangan adalah bersifat jangka pendek. Dengan demikian, investor asing cenderung tidak mengontrol dan memantau aktifitas perusahaan secara maksimal. Di sisi lain pada sample penelitian terindikasi bahwa mayoritas 68% Kepemilikan_Institusional adalah kepemilikan yang terkonsentrasi. Kepemilikan yang terkonsentrasi ini berpotensi menimbulkan konflik keagenan dimana para manajer cenderung bertindak sesuai dengan arahan pemegang saham mayoritas. Hal ini di dukung penelitian Gunarsih (2003) menyatakan bahwa di negara-negara yang berkembang, kepemilikan institusi dalam negeri dalam jumlah besar justru merepresentasikan kepentingan mereka sendiri. Lebih lanjut, penelitian berikutnya perlu memisahkan variabel Kepemilikan_Institusional menjadi kepemilikan asing dan kepemilikan domestik ke dalam model regresi untuk mengidentifikasi lebih jelas efek Kepemilikan_Institusional terhadap idiosyncratic volatility.

Variabel Dewan_Komisaris_Independen memiliki koefisien -0.004057 dengan nilai Prob. 0.001 < 0.05 yang artinya hipotesis kedua pada penelitian ini ditolak. Sehingga artinya terdapat pengaruh antara Dewan_Komisaris_Independen dengan Risiko_Idiosinkratik. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chen et al.. (2016), Tulung & Ramdani (2015, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa tingginya jumlah pengawas independen dalam dewan mengakibatkan transparansi informasi yang tinggi dan keterandalan laporan keuangan meningkat sehingga menurunkan risiko idiosinkratik. Dalam implementasi good corporate governance peran komisaris independen sangat lah penting untuk perusahaan terutama pada sector usaha keuangan. Semakin banyak jumlah Dewan_Komisaris_Independen maka akan memberikan keyakinan pada investor atas keberlanjutan bisnis dan kualitas laporan keuangan yang dapat diandalkan. Hasil-hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa Komisaris independen berperan untuk melakukan fungsi control dan monitoring untuk dapat mendisiplinkan para manajer. Tindakan disfungsiional manajer seperti melakukan tindakan fraud atau memilih kebijakan akuntansi yang salah akan dapat diminimalisir dengan adanya sistem monitoring yang ketat oleh komisaris independent, karena mereka memiliki perspektif berbeda dan tidak terlibat dalam konflik keagenan. Dengan demikian, kualitas laporan keuangan mencerminkan realitas ekonomi yang dialami perusahaan. Hal tersebut

akan mendorong persepsi investor terkait kualitas laporan keuangan menjadi lebih baik sehingga membuat informasi keuangan yang diinterpretasikan dalam harga saham semakin banyak terserap. Laporan keuangan yang andal akan membantu investor membuat pertimbangan yang rasional dalam memutuskan untuk membeli atau melepas saham. Dengan demikian pergerakan harga saham menjadi terkendali dan risiko idiosyncratic menurun.

Variabel *Timeliness_Laporan_Keuangan* memiliki pengaruh negative dengan nilai $Prob. 0.139 < 0.05$ yang artinya hipotesis ketiga pada penelitian ini tidak diterima. Sehingga artinya tidak terdapat pengaruh antara *Timeliness_Laporan_Keuangan* dengan *Risiko_Idiosinkratik*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Chen et al. (2016). Sesuai dengan penjelasan kami sebelumnya bahwa idiosyncratic risk terjadi karena informasi keuangan tidak dapat diserap dan digunakan untuk menilai sebuah perusahaan. Akibatnya investor cenderung menggunakan informasi alternatif di luar perusahaan untuk menolong mereka dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham. Meskipun secara statistik deskriptif, sebesar 96,3% perusahaan dalam sample penelitian telah melaporkan laporan keuangan mereka tepat waktu, namun rata-rata laporan keuangan dilaporkan pada bulan Maret. Hal ini dirasa terlalu lama dan informasi yang terkandung menjadi tidak reliabel digunakan lagi. Namun demikian hubungan antara *Timeliness_Laporan_Keuangan* dengan *Risiko_Idiosinkratik* pada penelitian ini terlihat samar, dan ketepatan waktu informasi, dan penilaian keterbukaan informasi, berkorelasi negatif dengan risiko idiosinkratik. Berdasarkan hal tersebut, maka diharapkan perusahaan untuk lebih meningkatkan kecepatan mereka untuk melaporkan laporan keuangan tahunan, sehingga akan meningkatkan transparansi dan informasi yang terkandung dapat terserap dengan baik.

KESIMPULAN

Risiko dalam CAPM bersumber dari dua faktor yaitu systematis risk (market) dan unsystematic risk (perusahaan). Systematis risk tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan karena bersifat makro, sementara unsystematic risk sendiri bersifat internal, spesifik dan unik. Unsystematic risk atau lebih dikenal idiosyncratic risk sangat melekat dalam fundamental, kinerja organisasi, pengelolaan perusahaan itu sendiri yang dapat digambarkan dalam laporan keuangan. Meskipun pendekatan teori portfolio tradisional menyatakan bahwa risiko idiosyncratic ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, namun beberapa penelitian menunjukkan bahwa risiko ini tidak dapat sepenuhnya dihilangkan.

Tujuan dari penelitian ini adalah memberi bukti empiris pengaruh good corporate governance yang ditunjukkan dalam proxy kepemilikan institutional, dewan komisaris independent dan timeliness laporan keuangan terhadap idiosyncratic risk, dengan mengambil konteks perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2013 sampai dengan 2018. Hasil analisis regresi menunjukkan hanya dewan komisaris independent berpengaruh negatif signifikan terhadap idiosyncratic volatility. Kepemilikan institutional berpengaruh positif dan timeliness laporan keuangan berpengaruh negatif namun tidak signifikan secara statistik. Model penelitian memasukkan lima variabel kontrol untuk meningkatkan validitas eksternal yaitu Ukuran

Perusahaan, *Market to Book Ratio*, ROA, *Financial Leverage* dan *Growth*. Dari kelimanya, *Financial Leverage* dan *Growth* berkorelasi dengan idiosyncratic risk.

Penelitian ini menggunakan periode sampel enam tahun yaitu dari 2013 hingga 2018. Dalam periode tersebut, mungkin saja ada peristiwa penting pada tahun-tahun tertentu yang dapat memengaruhi stabilitas koefisien regresi. Sedangkan saran yang dapat dikemukakan pada penelitian ini antara lain adalah: Pada penelitian mendatang dengan topik serupa sebaiknya dapat memisahkan kepemilikan institutional asing dan domestik, menambahkan variabel *good corporate governance* lain yang mempengaruhi risiko idiosinkratik misalnya jumlah komite audit, peran kontrol dari sisi karakteristik seperti gender, atau menambahkan periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377–397. https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:jfinqa:v:31:y:1996:i:03:p:377-397_00
- Ammann, M., Oesch, D., Schmid, M., Bruslerie, G., Franke, D., Hoechle, J., Jackwerth, A., Kohler, D., & Mueller, F. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.10.003>
- Ang, A., Hodrick, R. J., Xing, Y., & Zhang, X. (2006). The Cross-Section of Volatility and Expected Returns. *The Journal of Finance*, 61(1), 259–299. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00836.x>
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., & LaFond, R. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), 203–243. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:jaecon:v:42:y:2006:i:1-2:p:203-243>
- Bai, Y., Li, Y.-C., Lin, C.-C., Chen, J.-Y., Chue, C.-M., & Chou, P. (2004). Survey of Stress Reactions Among Health Care Workers Involved With the SARS Outbreak. *Psychiatric Services (Washington, D.C.)*, 55, 1055–1057. <https://doi.org/10.1176/appi.ps.55.9.1055>
- Brandt, M., Brav, A., Graham, J., & Kumar, A. (2010). The Idiosyncratic Volatility Puzzle: Time Trend or Speculative Episodes? *Review of Financial Studies*, 23, 863–899. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1141219>
- Chen, H.-M., Lin, C.-H., Kao, T.-C., & Wei, T.-J. (2016). The Effects of Corporate Governance on Idiosyncratic Risk: Evidence from Financial Institutions in Taiwan. *Journal of Finance*, 4(2), 17–24. <https://doi.org/10.15640/jfbm.v4n2a3>
- Chen, Z., & Petkova, R. (2012). Does Idiosyncratic Volatility Proxy for Risk Exposure? *The Review of Financial Studies*, 25(9), 2745–2787. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs084>

- Cheng, S. (2008). Board Size and the Variability of Corporate Performance. *Journal of Financial Economics*, 87, 157–176. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.10.006>
- Chichernea, D., Holder, A., & Petkevich, A. (2016). Decomposing the accrual premium: The evidence from two markets. *Journal of Business Finance & Accounting*, 46. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12394>
- Cremers, M., & NAIR, V. (2005). Governance Mechanism and Equity Prices. *Journal of Finance*, 60, 2859–2894. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00819.x>
- Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Singh, V. (2017). The impact of idiosyncratic risk on accrual management. *International Journal of Managerial Finance*, 13(1), 70–90. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eme:ijmfpp:ijmf-01-2016-0013>
- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389–411. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:corfin:v:18:y:2012:i:2:p:389-411>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *The Journal of Finance*, 51(1), 55–84. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb05202.x>
- Ferreira, M. A., & Laux, P. A. (2007). Corporate Governance, Idiosyncratic Risk, and Information Flow. *The Journal of Finance*, 62(2), 951–989. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01228.x>
- Fu, F. (2009). Idiosyncratic Risk and the Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 91, 24–37. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.02.003>
- Gadhoum, Y., & Ayadi, M. (2003). Ownership Structure and Risk: A Canadian Empirical Analysis. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 42, 19–39. <https://doi.org/10.2307/40473362>
- Gaspar, J., & Massa, M. (2006). Idiosyncratic Volatility and Product Market Competition. *The Journal of Business*, 79(6), 3125–3152. <https://doi.org/10.1086/505251>
- Gunarsih, T. (2003). Struktur kepemilikan sebagai salah satu mekanisme corporate governance. *Kompak* (8).
- Himmelberg, C., Hubbard, R. G., & Palia, D. (1999). Understanding the Determinants of Managerial Ownership and Link Between Ownership and Performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 353–384. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00025-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00025-2)
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006a). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257–292. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:jfinec:v:79:y:2006:i:2:p:257-292>

- Kılıç Karamahmutoğlu, M., & Kuzey, C. (2016). The effect of board gender diversity on firm performance: evidence from Turkey. *Gender in Management*, 31, 434–455. <https://doi.org/10.1108/GM-10-2015-0088>
- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259–275. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:jfinec:v:93:y:2009:i:2:p:259-275>
- Nguyen, P. (2011). Corporate governance and risk-taking: Evidence from Japanese firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(3), 278–297. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:pacfin:v:19:y:2011:i:3:p:278-297>
- Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2018). Independence, size and performance of the board: An emerging market research. *Corporate Ownership & Control*, 15(2-1), 201-208.
- Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2015). The Influence of Top Management Team Characteristics on BPD Performance. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3), 155-166.
- Tulung, J. E., Saerang, I. S., & Pandia, S. (2018). The influence of corporate governance on the intellectual capital disclosure: a study on Indonesian private banks. *Banks and Bank Systems*, 13(4), 61-72.
- Wright, P., Kroll, M., & Elenkov, D. (2002). Acquisition Returns, Increase in Firm Size, and Chief Executive Officer Compensation: The Moderating Role of Monitoring. *The Academy of Management Journal*, 45(3), 599–608. <https://doi.org/10.2307/3069384>
- Yuniyanti, M., Topowijono, P., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. In *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol (Vol. 35, Issue 1)*.