

Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi

[REGISTER](#) [LOGIN](#)

 [CURRENT](#) [ARCHIVES](#) [ANNOUNCEMENTS](#) [ABOUT](#)

ISSN 2442 - 9708 (Online)

ISSN 1411 - 8831 (Print)

Accredited by Indonesia Ministry of Research, Technology and Higher Education, Decree Nomor : 148/M/KPT/2020 (2nd level)

Media Riset Akuntansi Auditing & Informasi (MRAAI) has published by Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi dan Bisnis (LPFEB) Universitas Trisakti since 2002, three times a year, (April, August, December). This journal was accredited by Dikti of 2006-2009. Start from 2015, we change the publication frequency to twice a year (April and September)

The aim of Media Riset Akuntansi Auditing & Informasi to disseminate research result in accounting, auditing and information. This journal did not give limitation on research method, both of quantitative and qualitative can be accepted. The article that was submitted can be used in Bahasa or English. The decision for acceptance depends on **blind review results**. Several criteria to be accepted are: originality, novelty, proper research method and give the real contribution to theory development, or future research or practitioners. This journal is Open Access journal. This journal allows readers to read, download, copy, distribute, print, search or link to the full texts or its articles and to use them for any other lawful purpose.

Current Issue



Editorial Team

EDITOR IN CHIEF

- **Harti Budi Yanti** (mailto:%68%61%72%74%69%5f%62%75%64%69@%79%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57211790418>) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57211790418>) Web of Science Researcher ID [C-7412-2018] Scopus ID [57211790418] Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia
<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57211790418>
<https://publons.com/researcher/1972823/harti-budi-yanti/>
<https://scholar.google.co.id/citations?user=gh1tivYAAAAJ&hl=id>

BOARD of EDITOR

- **Lidia Wahyuni** (mailto:%6c%69%64%69%61%6d%61%6b%73%69%31@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) (<https://scholar.google.co.id/citations?hl=en&user=ThoY77UAAAAJ>) (<https://scholar.google.co.id/citations?hl=en&user=ThoY77UAAAAJ>) FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS TRISAKTI, Indonesia
- **cicely Delfina delfina** (mailto:%63%33%6c%79%5f%64%65%6c%66%69@%79%61%68%6f%6f.%63%6f%6d) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia
- **Ayu Aulia Oktaviani** (mailto:%61%79%75.%61%75%6c%69%61.%75%73%61%6b%74%69@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) (https://scholar.google.co.id/citations?hl=en&user=CH2BGwgAAAAJ&view_op=list_works&gmla=AJN-F4Lig34clt4ptjdtRHLHeFM3zToPTupztc1-1ywy5oxBvh50_bj1WE9XE5xMIIMeZl6ZJIS2Gr9ppQsPUyS3DPBlj7Hw) (https://scholar.google.co.id/citations?hl=en&user=CH2BGwgAAAAJ&view_op=list_works&gmla=AJN-F4Lig34clt4ptjdtRHLHeFM3zToPTupztc1-1ywy5oxBvh50_bj1WE9XE5xMIIMeZl6ZJIS2Gr9ppQsPUyS3DPBlj7Hw) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia
- **Ice Nasyrah Noor**
<https://scholar.google.co.id/citations?user=iXSRn8AAAAJ&hl=en&authuser=3&oi=ao>
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia
- **Yuana Jatu** (mailto:%79%75%61%6e%61.%6e%69%6c%61%77%61%74%69@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia
- **Moh Shidqon** (mailto:%61%6a%69%64%73%68%69%64%71%6f%6e%30%36@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) (<https://scholar.google.co.id/citations?user=wAaeyk8AAAAJ&hl=id>) (<https://scholar.google.co.id/citations?user=wAaeyk8AAAAJ&hl=id>) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia

Reviewer Team

- **Sekar Mayangsari** (mailto:%73%65%6b%61%72@%68%6f%74%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57200729405>) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57200729405>) Universitas Trisakti, Indonesia
- **Dwi Fitri Puspita** (mailto:%64%77%69%66%69%74%72%69%70%75%73%70%61@%62%75%6e%67%68%61%74%74%61.%61%63.%69%64) Universitas Bung Hatta, Indonesia
- **Hasnawati Zainal** (mailto:%7a%68%61%73%6e%61%77%61%74%69@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57211783958>) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57211783958>) Scopus ID [57211783958] Faculty of Economics and Business - Trisakti University, Indonesia
- **R M Riadi** (mailto:%72%6d.%72%69%61%64%69@%6c%65%63%74%75%72%65%72.%75%6e%72%69.%61%63.%69%64) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57191865892>) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57191865892>) Scopus ID [57191865892] Universitas Riau, Indonesia
- **Aji Erlangga** (mailto:%61%6a%69%65%72%6c%61%6e%67%67%61@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan, Indonesia
- **ari ari purwanti** (mailto:%61%72%69%70%75%72%77%61%6e%74%69%32%35%30%31@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) uia, Indonesia
- **Muhammad Qomarul Huda** (mailto:%6d%71%6f%6d%61%72%75%6c@%75%69%6e%6a%6b%74.%61%63.%69%64) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=49663174100>) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=49663174100>) Scopus ID [49663174100] Universitas Islma Negeri, Jakarta, Indonesia
- **Dwi Fitri Puspita** (mailto:%64%77%69%66%70%32%30%31%32@%79%61%68%6f%6f.%63%6f.%69%64) [Scopus ID 57211549648] Universitas Bung Hatta, Indonesia
- **Etty Murwaningsari** (mailto:%45%74%74%79.%6d%75%72%77%61%6e%69%6e%67%73%61%72%69@%74%72%69%73%61%6b%74%69.%61%63.%69%64) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57144680200>) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57144680200>) Scopus ID [57144680200] Sinta ID [62655] Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia
- **Grahita Chandrarini** (mailto:%67%72%61%68%69%74%61%63@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) (https://scholar.google.co.id/citations?user=q_sISmoAAAAJ&hl=en&oi=ao) (https://scholar.google.co.id/citations?user=q_sISmoAAAAJ&hl=en&oi=ao) Universitas Merdeka Malang, Indonesia
- **Juniati Gunawan** (mailto:%79%75%6e%69%5f%67%6e%77@%74%72%69%73%61%6b%74%69.%61%63.%69%64) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=56641401400>) (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=56641401400>) Scopus ID [56641401400] Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia
- **Masako Saito** (mailto:%6d%73%61%69%74%6f@%6c%65%6d%6f%6e.%70%6c%61%6c%61.%6f%72.%6a%70) Kansai University, Japan

- **Murtanto Murtanto** (mailto:%6d%75%72%61%79%6f%32%30%30%33@%79%61%68%6f%6f.%63%6f%6d) <https://scholar.google.co.id/citations?user=2gplVgkAAAAJ&hl=id&oi=ao> (<https://scholar.google.co.id/citations?user=2gplVgkAAAAJ&hl=id&oi=ao>)
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia
 - **Normah Omar** (mailto:%6e%6f%72%6d%61%68%36%34%35@%73%61%6c%61%6d.%75%69%74%6d.%65%64%75.%6d%79) <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=35784816800> (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=35784816800>)
Scopus ID [35784816800] Universiti Teknologi MARA, Malaysia
 - **Nur Fadjrih Asyik** (mailto:%6e%75%72%66%61%64%6a%72%69%68@%79%61%68%6f%6f.%63%6f%6d) <https://scholar.google.co.id/citations?user=DXAN4vIAAAAJ&hl=en&oi=ao> (<https://scholar.google.co.id/citations?user=DXAN4vIAAAAJ&hl=en&oi=ao>)
STIESIA SURABAYA, Indonesia
 - **Syukriy Abdullah** (mailto:%73%79%75%6b%72%69%61@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) <https://scholar.google.co.id/citations?user=IQ115-gAAAAJ&hl=en&oi=ao> (<https://scholar.google.co.id/citations?user=IQ115-gAAAAJ&hl=en&oi=ao>)
Universitas Syah Kuala Banda Aceh, Indonesia
 - **Titik Aryati** (mailto:%74%69%74%69%6b.%61%72%79%61%74%69@%74%72%69%73%61%6b%74%69.%61%63.%69%64) <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=58134450000https://scholar.google.co.id/citations?user=bPitZJYAAAAJ&hl=en&oi=ao> (<https://scholar.google.co.id/citations?user=bPitZJYAAAAJ&hl=en&oi=ao>)
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Indonesia
 - **Wiwik Utami**, (mailto:%77%69%77%69%6b%75%74%61%6d%69@%67%6d%61%69%6c.%63%6f%6d) <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=55091214600> (<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=55091214600>)
Scopus ID [55091214600] Universitas Mercu Buana, Indonesia
- <https://scholar.google.co.id/citations?user=ZsEC61YAAAAJ&hl=id>

Dukungan Asosiasi Profesi



(<https://drive.google.com/file/d/1cGW7WnAK93CyJ3kesa7sd20W-itmf0-N/view?usp=sharing>)

Sertifikat Akreditasi SINTA 2

Nomor : 21/E/KPT/2018



(<https://drive.google.com/file/d/1uywCQq2kIN7ZKjut34BBxinVVcjUgpQl/view>)

SK Akreditasi SINTA 2

Nomor : 148/M/KPT/2020



(<https://drive.google.com/file/d/16mnBofEt0QqhMWHuXzENCh1uMXa-CrP/view?usp=sharing>)

[Click here to Submit](#)

(</index.php/mraai/about/submissions#onlineSubmissions>)



(<https://drive.google.com/file/d/15WffCKosAfu0PtpP0xq1BxRdq8lCk55/view>)

Surat Pernyataan Keaslian Naskah (https://drive.google.com/file/d/1FpIJ9iPN_FQ3umlpqwkOUofGGA41UaMv/view?usp=sharing)

1. Author Guideline (</index.php/mraai/about/submissions#authorguidelines>)
2. Focus and Scope (</index.php/mraai/about#focusAndScope>)
3. Publication Ethics (</index.php/mraai/about#custom-0>)
4. Editorial Team (</index.php/mraai/about/editorialTeam>)
5. Reviewer (</index.php/mraai/about/editorialTeam#reviewer>)
6. Plagiarism Check (</index.php/mraai/about#custom-3>)
7. Copyright Notice (</index.php/mraai/about#copyrightNotice>)
8. Unique Visits (https://statcounter.com/p1126571/summary/?account_id=6956411&login_id=4&code=13618931a1a42f856ef687ba49ec8b56&guest_login=1)

Published: 2020-04-30

Articles

EFEKTIVITAS LINDUNG NILAI BERDASARKAN PSAK 55 (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/4399>)

Dewa Putra Krishna Mahardika

1-18

PDF (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/4399/pdf>)

Abstract views: 1148 | PDF Download: 1165 |

<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.4399> (<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.4399>)

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA KEUANGAN PEMERINTAH DAERAH: STUDI META-ANALISIS (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/4398>)

Eviniar Nugraheni, Priyo Hari Adi

19-42

PDF (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/4398/pdf>)

Abstract views: 1659 | PDF Download: 1049 |

<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.4398> (<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.4398>)

TRANSPARANSI INFORMASI PEMERINTAH DAERAH MELALUI WEBSITE: FAKTOR POLITIK ATAU KEUANGAN? (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/4619>)

Sutaryo Sutaryo, Kurniasari Tri Amanu

43-60

PDF (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/4619/pdf>)

Abstract views: 1202 | PDF Download: 800 |

<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.4619> (<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.4619>)

KARAKTERISTIK DEWAN KOMISARIS DAN IDIOSYNCRATIC VOLATILITY (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6282>)

Sansaloni Butar Butar

61-82

PDF (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6282/pdf>)

Abstract views: 1063 | PDF Download: 1050 |

<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6282> (<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6282>)

DAMPAK RISIKO PAJAK DAN FAKTOR LAIN TERHADAP BIAYA MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6491>)

Dewi Kusuma Wardani, Safira Widya Putriane

83-98

PDF (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6491/pdf>)

Abstract views: 1390 | PDF Download: 1165 |

<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6491> (<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6491>)

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEUANGAN DAERAH (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6947>)

Andini Indriani, Hermi Hermi

99-116

PDF (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6947/pdf>)

Abstract views: 1120 | PDF Download: 895 |

<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6947> (<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6947>)

KUALITAS LABA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6940>)

Amalia Puspita Wardhani, Rossje V Surya Putri, Susi Dwi Mulyani

117-134

PDF (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6940/pdf>)

Abstract views: 1265 | PDF Download: 994 |

<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6940> (<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6940>)

EFEKTIVITAS SATUAN PEMERIKSAAN INTERNAL PADA UNIT BADAN LAYANAN UMUM (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6948>)

Adhini Wijayanti, Harti Budi Yanti, Ice Nasyrh Noor
135-152

PDF (<https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/6948/pdf>)

Abstract views: 1370 | PDF Download: 866 |

<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6948> (<https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6948>)

Dukungan Asosiasi Profesi



(<https://drive.google.com/file/d/1cGW7WnAK93CyJ3kesa7sd20W-itmf0-N/view?usp=sharing>)

Sertifikat Akreditasi SINTA 2

Nomor : 21/E/KPT/2018



(<https://drive.google.com/file/d/1uywCQq2klN7ZKjut34BBxinVVcJugpQl/view>)

SK Akreditasi SINTA 2

Nomor : 148/M/KPT/2020



(<https://drive.google.com/file/d/16mnBofEt0QqHmWHuXzENCh1uMXa-CrP/view?usp=sharing>)

Click here to **Submit**

(</index.php/mraai/about/submissions#onlineSubmissions>)



(<https://drive.google.com/file/d/15WffCKosAuo0PtpP0xq1BxRdq8lCk55/view>)

Surat Pernyataan Keaslian Naskah (https://drive.google.com/file/d/1FpI9iPN_FQ3umlpqwkOUofGGA41UaMv/view?usp=sharing)

1. Author Guideline (</index.php/mraai/about/submissions#authorguidelines>)
2. Focus and Scope (</index.php/mraai/about#focusAndScope>)
3. Publication Ethics (</index.php/mraai/about#custom-0>)
4. Editorial Team (</index.php/mraai/about/editorialTeam>)
5. Reviewer (</index.php/mraai/about/editorialTeam#reviewer>)
6. Plagiarism Check (</index.php/mraai/about#custom-3>)
7. Copyright Notice (</index.php/mraai/about#copyrightNotice>)
8. Unique Visits (https://statcounter.com/p11256571/summary/?account_id=6956411&login_id=4&code=13618931a1a42f856ef687ba49ec8b56&guest_login=1)
9. Mailing Address (</index.php/mraai/about/contact>)

Order Hardcopy

(<https://docs.google.com/forms/d/e/1FAIpQLScDlFbIPJZCcBc2m5C5Yip96QdcXFDjnTYX8dDHRKBZxNWZmg/viewform>)

INFORMASI MRAAI VIA WHATSAPP

KARAKTERISTIK DEWAN KOMISARIS DAN *IDIOSYNCRATIC VOLATILITY*

Sansaloni Butar Butar
Universitas Katolik Soegijapranata
*sansaloni@unika.ac.id

Abstract

CAPM has been used as a widely accepted model for stock valuation. According to CAPM, stock risks comprise of systematic and unsystematic risks. The latter is also called idiosyncratic risk. Since idiosyncratic risks induced by firm-specific factors, it can be removed by forming portfolio. However, some empirical findings in various capital markets indicate that idiosyncratic risk cannot be completely eliminated. Thus, stock price movements may also be influenced by firm-specific factors. Volatility of stock price movements induced by firm-specific information are commonly called idiosyncratic volatility. The objective of this research is to provide evidence of the association between Board of Commissioners characteristics and idiosyncratic volatility in Indonesian capital market. More specifically, the characteristics include Board of Commissioners independence, size, gender diversity, busyness, and meeting frequency. Using sample of Indonesian public firms in 2013-2017, regression analysis show that Board size and meeting frequency are inversely related with idiosyncratic volatility. However, Board independence, gender diversity, and busyness have no effect on idiosyncratic volatility. The practical implication of this study is that firms should establish Board of Commissioners with larger membership and urge Board of Commissioners to conduct more frequent meeting to discuss financial reporting-related issues.

Keywords: *Board of Commissioners Busyness; Gender Diversity; Idiosyncratic Volatility; Meeting Frequency.*

Abstrak

CAPM telah menjadi model yang diterima secara luas untuk menilai valuasi saham dan risiko saham. Menurut CAPM, risiko saham terdiri dari risiko sistematis dan non-sistematis (idiosyncratic risk). Karena risiko idiosinkratik adalah risiko khusus perusahaan, risiko tersebut dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Namun, beberapa temuan empiris di berbagai pasar modal menunjukkan bahwa idiosyncratic risk tidak dapat sepenuhnya dihilangkan. Dengan demikian, pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh faktor spesifik perusahaan. Pergerakan harga saham yang dipicu oleh informasi spesifik perusahaan secara luas disebut idiosyncratic volatility. Tujuan dari penelitian ini adalah memberi bukti empiris hubungan karakteristik Dewan Komisaris dan idiosyncratic volatility di pasar modal Indonesia. Secara spesifik, faktor-faktor yang diuji adalah independensi, ukuran, keragaman gender, kesibukan, dan frekuensi rapat Dewan Komisaris. Sampel perusahaan diambil dari

perusahaan publik Indonesia periode 2013-2017. Hasil analisis regresi memperlihatkan ukuran Dewan Komisaris dan frekuensi rapat berpengaruh negatif terhadap idiosyncratic volatility. Sementara itu, independensi, keragaman gender, dan kesibukan Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap idiosyncratic volatility. Secara keseluruhan, hasil penelitian mengisyaratkan bahwa perusahaan selayaknya membentuk Dewan Komisaris dengan keanggotaan yang lebih besar dan mendesak Dewan Komisaris untuk melakukan pertemuan yang lebih sering untuk membahas masalah-masalah pelaporan keuangan.

Kata Kunci: *Diversitas Gender; Frekuensi Rapat; Idiosyncratic Volatility; Kesibukan Dewan Komisaris*

JEL Classification : G12, 634, J16

Submission date: January 2020

Accepted date: April 2020

**Corresponding Author*

PENDAHULUAN

Teori pasar efisien mengisyaratkan bahwa reaksi cepat investor terhadap informasi baru menyebabkan harga saham bergerak sesuai dengan kandungan ekonomik informasi tersebut. Informasi yang beredar dapat dikategorikan menjadi dua macam yaitu yang berkaitan langsung dengan perusahaan (*firm-specific information*) atau yang berkaitan dengan kondisi pasar secara umum (*market-wide information*). Kemampuan dan kemudahan investor dalam mengakses kedua tipe informasi menentukan informasi mana yang lebih banyak terserap dalam harga saham. Menurut Daouk et al. (2006), *firm-specific information* akan terserap lebih banyak ke dalam harga saham dibanding *market-wide information* bila lingkungan informasi perusahaan memungkinkan pelaku pasar mendapatkan informasi dengan cepat dan murah. Sebaliknya, jika pelaku pasar meragukan *firm-specific information*, maka *market-wide information* lebih dapat diandalkan dalam mengambil keputusan investasi saham. Jadi, teori pasar efisien berpandangan bahwa investor selalu bertindak rasional dalam mengambil keputusan investasi dengan mengakses sebanyak mungkin informasi yang bisa diperoleh.

Investor rasional selalu mempertimbangkan risiko dan *return* investasi. Investor yang dihadapkan pada risiko investasi yang tinggi akan menuntut *return* yang tinggi pula. Menurut *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), risiko saham bersumber dari faktor pasar (*systematic risk*) dan faktor perusahaan (*unsystematic risk*) atau sering disebut *idiosyncratic risk*. Karena bersifat unik dan spesifik, teori portofolio mengisyaratkan *idiosyncratic risk* dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (Kumari et al., 2017). Namun berbagai temuan empiris menunjukkan *idiosyncratic risk* tidak sepenuhnya dapat dihilangkan. Beberapa anomali telah teridentifikasi selama ini, diantaranya ukuran perusahaan, rasio pasar terhadap nilai buku ekuitas, *price-earnings ratio*, *leverage ratio*, *cash flow-to-price ratio*, rasio laba terhadap ekuitas/aset, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan *dividend yield* (Kumari et al. 2017). Anomali-anomali tersebut berkaitan dengan *firm-specific information*. Gul et al. (2011)

memberi bukti bahwa fluktuasi *return* saham disebabkan oleh *systematic risk* dan *idiosyncratic volatility*. Pergerakan harga saham yang dipicu oleh informasi spesifik perusahaan disebut dengan *idiosyncratic volatility*. Lin et al. (2014) melaporkan bahwa *idiosyncratic volatility* merupakan proksi yang andal untuk menilai keinformatifan harga saham (*price-informativeness*).

Studi terdahulu yang dilakukan di pasar modal Amerika Serikat (AS) melaporkan bahwa *idiosyncratic volatility* mengalami perubahan sepanjang waktu. Rajgopal dan Venkatachalam (2011) memberi bukti bahwa selama periode 1962 hingga 2001 telah terjadi peningkatan *idiosyncratic volatility* di AS yang disebabkan memburuknya kualitas laba. Laba yang kurang berkualitas menyulitkan investor menilai kondisi keuangan yang sesungguhnya. Chen et al. (2012) juga melaporkan adanya kenaikan *idiosyncratic volatility* di pasar modal AS dari tahun 1960 hingga 2006. Sementara, Brandt et al. (2010) melaporkan penurunan *idiosyncratic volatility* dari tahun 2001 hingga tahun 2006 tetapi naik lagi pada saat krisis keuangan melanda AS tahun 2008.

Walaupun belum ada studi empiris yang dilakukan dalam jangka panjang, fenomena peningkatan *idiosyncratic volatility* juga dapat diamati di Indonesia (Butar Butar, 2019). Pengamatan atas pergerakan indeks pasar selama sepuluh tahun terakhir memperlihatkan bahwa indeks pasar bergerak secara fluktuatif. Pada tahun 2008 indeks IHSG mengalami penurunan sebesar 50,64%. Namun mengalami kenaikan yang fantastis tahun 2009 hingga mencapai 86,98% dan mulai mengalami perlambatan tahun 2010 dan 2011 masing-masing 46,13%, dan 3,20%. Pada tahun 2012 IHSG kembali mengalami kenaikan 12,94% dan menurun 0,98% pada tahun 2013. Tahun 2014 kembali mencatat kenaikan sebesar 22,29% dan mengalami penurunan kembali 12,13% tahun 2014. Kenaikan masih terus berlanjut tahun 2016 dan 2017 masing-masing 15,32% dan 19,99%. Namun hingga akhir September 2018, IHSG tercatat mengalami penurunan hingga 7,5%. Volatilitas indeks pasar yang cukup tinggi dalam periode tersebut mencerminkan risiko saham yang tinggi pula.

Fenomena *idiosyncratic volatility* yang terus mengalami peningkatan menunjukkan bahwa investor perlu mempertimbangkan *idiosyncratic risk* dalam proses pengambilan keputusan investasi saham (Lin et al. 2014). Berbagai studi empiris telah dilakukan untuk mengidentifikasi determinan *idiosyncratic volatility* (Wei dan Zhang, 2005; Brand et al., 2010; Rajgopal dan Venkatachalam, 2011; Kumari et al., 2017). Studi analitik Iskandar dan Singh (2017) menunjukkan bahwa *idiosyncratic volatility* merupakan fungsi dari kualitas informasi. Kualitas informasi ditentukan lingkungan informasional yang merupakan produk dari sistem tata kelola perusahaan. Sementara, Andreou et al. (2016) mengatakan bahwa struktur tata kelola perusahaan adalah kombinasi dari berbagai pengendalian, kebijakan, dan petunjuk-petunjuk yang dapat mengarahkan organisasi kepada tujuannya dan pada saat bersamaan memenuhi keinginan para pemegang saham. Lingkungan informasi (*informational environment*) yang buruk menciptakan ketidakpastian dan mendorong meningkatnya *idiosyncratic volatility*. Jadi, keberadaan Dewan Komisaris sangat diperlukan untuk mendukung terciptanya tata kelola perusahaan yang baik.

Tujuan dari penelitian ini memberikan bukti empiris hubungan antara karakteristik Dewan Komisaris dan *idiosyncratic volatility*. Karakteristik yang dimaksud adalah independensi, ukuran, diversitas gender, kesibukan (*busyness*) dan frekuensi rapat Dewan Komisaris. Studi ini dimotivasi penelitian Gul et al. (2011) tetapi dalam penelitian tersebut hanya menguji dampak diversitas gender terhadap

idiosyncratic volatility. Di samping itu, penelitian-penelitian tentang *idiosyncratic volatility* umumnya dilakukan di pasar modal yang relatif stabil. Penelitian ini menjadi menarik karena dilakukan dalam suatu pasar modal yang ditandai dengan fluktuasi indeks pasar yang tinggi seperti Indonesia. Dalam kondisi seperti ini, peneliti mencoba mengidentifikasi karakteristik Dewan Komisaris yang dapat menurunkan *idiosyncratic volatility*.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Argumen teoritis yang menghubungkan pemangku kepentingan dan perusahaan umumnya menggunakan *agency theory*. Teori ini memiliki asumsi bahwa manajer sebagai seorang oportunist yang bertindak atas dasar kepentingan pribadi, selalu berkeinginan untuk memperkaya diri sendiri, dan perhatian mereka selalu terfokus pada capaian jangka pendek. Perilaku seperti ini membahayakan masa depan perusahaan dan merugikan para pemegang saham sehingga mendorong munculnya *agency cost*.

Perbedaan aspirasi yang menjurus kepada konflik keagenan berawal dari kepemilikan informasi yang tidak setara antara pengelola perusahaan dan penyedia modal. Untuk mengurangi benturan kepentingan, perusahaan perlu menciptakan sistem *monitoring* yang bisa mendorong keselarasan kepentingan antara kedua belah pihak. Salah satu contoh mekanisme *monitoring* adalah keharusan bagi perusahaan untuk membentuk Dewan Komisaris yang berfungsi menjalankan pengawasan terhadap manajer. Dilihat dari perspektif pemegang saham, pembentukan mekanisme *monitoring* pada dasarnya untuk menurunkan biaya keagenan yang dapat menyelaraskan kepentingan perusahaan dan para pemegang saham.

Pemberian insentif atau bonus juga dapat mendorong manajer bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Bechmann and Raaballe (2010) memberikan bukti penyalahgunaan sumber daya perusahaan untuk memenuhi target bonus. Blundell-Wignall et al. (2008) menyatakan masalah yang timbul dari skema-skema insentif adalah meningkatnya perilaku *risk taking* dalam diri manajer. Munculnya sifat oportunistik dalam diri manajer mendorong mereka mengintervensi proses pelaporan keuangan sehingga informasi yang disajikan tidak lagi menggambarkan realitas ekonomi yang dialami perusahaan. Informasi yang tidak berkualitas menciptakan ketidakpastian tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya sehingga *idiosyncratic volatility* akan cenderung meningkat.

Meningkatnya kesadaran para pemangku kepentingan tentang pentingnya tata kelola perusahaan dapat dipandang sebagai upaya-upaya pengawasan terhadap manajer (agen) seperti yang dianjurkan teori keagenan. Namun, *agency theory* bukan satu-satunya teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan kebutuhan perusahaan akan tata kelola perusahaan yang baik. Teori *stewardship* juga dapat menjelaskan pentingnya tata kelola perusahaan.

Stewardship Theory

Seperti *agency theory*, *stewardship theory* juga menggambarkan relasi manajer (*steward*) dan pemilik (prinsipal) sebagai suatu alternatif teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan perilaku manusia dalam organisasi dan merupakan kritik terhadap *agency theory* yang hanya berpusat pada konflik yang mungkin terjadi di antara para pemangku kepentingan. Gambaran tentang perilaku manajer sebagai seorang yang

hanya mementingkan diri sendiri terlalu berlebihan dan tidak menggambarkan sepenuhnya realitas yang ada (Wasserman, 2006). Asal mula *stewardship theory* dapat ditelusuri dari psikologi organisasional (Afza dan Nazir, 2014). Berbeda dengan *agency theory* yang mengasumsikan seorang manajer selalu memiliki sifat oportunistik, *stewardship theory* mengasumsikan seorang manajer sebagai seorang pelayan. Dia bertanggung jawab untuk menjalankan roda organisasi dengan cara yang efisien dan efektif sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Lebih spesifik, teori ini menyatakan bahwa perilaku manajer lebih mengedepankan nilai-nilai sosial yang bersesuaian dengan keinginan pemilik (Zahra et al. 2009). Sebagai seorang pelayan, manajer melakukan pekerjaan manajerial secara bertanggung jawab dan selalu berupaya untuk menyenangkan para pemegang saham dengan menunjukkan performa terbaik. Manajer mengutamakan kepentingan perusahaan daripada kepentingan pribadi. Kesuksesan seorang manajer diukur dari kepuasan yang dia peroleh dari terpenuhinya tujuan perusahaan karena menganggap tujuan perusahaan adalah tujuan pribadi.

Menurut Abid et al. (2014), *stewardship theory* paling tepat digunakan dalam budaya yang distribusi kekuasaannya cukup merata (*low-power distance*) sehingga tidak ada kelompok atau orang yang memiliki kuasa yang berlebihan. Sebagai agen dari pemegang saham, manajer selalu melakukan kebaikan dalam pekerjaannya, mereka tidak memandang diri sebagai orang luar tetapi bagian penting dari perusahaan. Manajer selalu menyesuaikan hati dan pikirannya dengan perusahaan sehingga kejayaan perusahaan menjadi sumber kebahagiaan manajer. Agar manajer dapat bekerja sepenuhnya untuk kepentingan perusahaan, perusahaan perlu merancang tata kelola yang memberikan dukungan atau penghargaan yang layak bagi manajer. Teori ini memandang Dewan Komisaris dan Direksi perusahaan adalah satu kesatuan sehingga Dewan Komisaris harus membantu dan mendukung Direksi. Perilaku manajer yang digambarkan oleh *stewardship theory* sangat bertolak belakang dengan gambaran *agency theory*.

Stewardship theory dan *agency theory* sangat berbeda dalam menggambarkan perilaku manajer terhadap pemegang saham. Jika *agency theory* menggambarkan relasi manajer dan pemegang saham seperti sebuah kontrak untuk menghindari konflik kepentingan, *stewardship theory* menggambarkan hubungan diantara kedua pihak sebagai kolaborasi, pendampingan, dan pemberdayaan struktur (Zahra et al. 2009). Perbedaan lain antara kedua teori tersebut adalah *stewardship theory* mengasumsikan manajer bekerja sepenuhnya untuk kepentingan perusahaan. Sementara *agency theory* memiliki asumsi bahwa manajer selalu mengejar kepentingan diri sendiri dan sewaktu-waktu bisa bertindak oportunistis dengan mengorbankan kepentingan perusahaan.

Idiosyncratic Volatility

Dalam berbagai studi empiris yang menguji hubungan antara *return* pasar dan individual, *idiosyncratic volatility* merupakan sebuah ukuran yang digunakan sebagai proksi keinformatifan harga saham (Lin et al., 2014). Berdasarkan CAPM, *idiosyncratic risk* diperoleh dengan mengestimasi model yang menghubungkan *return* saham individu dan *return* pasar. Residual dari hasil regresi ini adalah komponen informasi yang tidak dapat dijelaskan oleh *return* pasar dan bersifat unik untuk tiap-tiap perusahaan. Namun dalam perkembangannya, para peneliti umumnya lebih sering menggunakan *Fama-French three factormodel* untuk mengukur risiko idiosinkratik (Datta et al., 2017; Chen et al. 2017; Lin et al., 2014; Chen et al. 2012). Hal ini tidak terlepas dari berbagai hasil penelitian yang tidak konsisten dengan CAPM (Kumari et

al. 2017). Pada prinsipnya, *Fama-French three factor model* adalah pengembangan CAPM dengan memasukkan ukuran perusahaan dan efek momentum jangka pendek ke dalam model. Jadi, *idiosyncratic volatility* adalah varian *idiosyncratic risk* dalam periode tertentu.

Berbagai determinan *idiosyncratic volatility* telah teridentifikasi, diantaranya manajemen laba (Iskandar dan Singh, 2017), kualitas audit (Chen et al. 2017), struktur modal (Gagnon dan Jeanneret, 2017), dan kualitas laba (Domingues, et al. 2015). Hasil-hasil studi sebelumnya juga menunjukkan bahwa *idiosyncratic volatility* dipengaruhi oleh karakteristik tata kelola perusahaan. Ferreira dan Laux (2007) memberi bukti bahwa tata kelola perusahaan yang membatasi keterbukaan informasi ke publik menyebabkan *idiosyncratic volatility* menjadi lebih tinggi. Sementara, Gul et al. (2010) melaporkan karakteristik tata kelola yang dimiliki perusahaan-perusahaan publik di China berhubungan positif dengan *stock price synchronicity*.

Hasil-hasil penelitian yang dikutip di atas menunjukkan bahwa ketersediaan informasi keuangan yang berkualitas berperan penting dalam menurunkan *firm-specific risk* dan *idiosyncratic volatility*. Hal ini dapat terjadi karena pemahaman investor tentang kondisi perusahaan menjadi lebih baik sehingga efek kejutan yang disebabkan oleh *firm-specific information* berkurang. Selanjutnya *idiosyncratic volatility* akan menurun seiring meningkatnya transparansi informasi (Jin dan Myers, 2006; Iskandar dan Singh, 2017). Bukti yang konsisten juga dilaporkan Chen et al. (2017). Mereka memberi bukti adanya korelasi negatif antara *idiosyncratic volatility* dan kepemilikan informasi privat. Sementara, Rajgopal and Venkatachalam (2011) memberi bukti adanya korelasi negatif antara kualitas akrual dan *idiosyncratic volatility*. Lebih jauh, Pastor dan Veronesi (2003) menyimpulkan bahwa umur perusahaan berhubungan negatif dengan risiko idiosinkratik. Semakin lama perusahaan berdiri semakin banyak pula informasi tentang perusahaan dan kemampuan investor dalam menilai prospek perusahaan juga semakin baik.

Pengembangan Hipotesis

Karakteristik Dewan Komisaris dan *Idiosyncratic Volatility*

Fungsi *monitoring* yang dimiliki Dewan Komisaris diekspektasi dapat mencegah kemungkinan penyalahgunaan wewenang oleh manajer. Apabila tindakan pencegahan tidak berjalan efektif, dorongan yang ada dalam diri manajer untuk mengeksploitasi sumber daya perusahaan semakin kuat. Sebagai wakil pemegang saham, Dewan Komisaris harus menunjukkan sikap independensinya saat melakukan fungsi *monitoring* dan berani memberi masukan dan kritik terhadap penyimpangan penyusunan laporan keuangan yang tidak mengikuti standar yang berlaku. Anggota Komisaris yang berasal dari internal perusahaan sulit diharapkan untuk memiliki keberanian dalam mengingatkan dan menegur manajer agar menerapkan praktik pelaporan keuangan memenuhi standar pelaporan yang sehat. Pentingnya memelihara independensi diperkuat oleh beberapa penelitian empiris di berbagai pasar modal dunia yang melaporkan bahwa independensi Dewan Komisaris berkorelasi negatif dengan praktik manajemen laba (Shaique, et al., 2017; Khalil et al., 2016; Busirin et al., 2015; Nugroho dan Butar Butar, 2013). Oleh karena itu, pengangkatan komisaris eksternal yang tidak memiliki ikatan emosional dan ekonomik menjadi sangat krusial. Komisaris eksternal diharapkan lebih berani menyatakan pendapat dan memberi masukan secara terbuka dalam rapat-rapat yang digelar bersama direksi perusahaan terkait proses pelaporan keuangan.

Dari hasil-hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa Komisaris eksternal berperan penting dalam mendisiplinkan manajer. Tanpa adanya sistem *monitoring* yang ketat manajer akan terdorong melakukan tindakan disfungsional dengan memilih kebijakan akuntansi dan akrual yang dapat menutupi kinerja buruk perusahaan dari pihak-pihak di luar perusahaan. Sebagai akibatnya, kualitas laporan keuangan menurun dan tidak mencerminkan realitas ekonomi yang dialami perusahaan. Investor mengalami kesulitan menilai prospek perusahaan dan harga pasar saham menjauhi nilai intrinsik saham.

Investor rasional yang meragukan kualitas laporan keuangan akan cenderung berpaling ke sumber informasi di luar perusahaan. Perubahan perilaku ini menyebabkan informasi keuangan (*firm-specific information*) lebih sedikit terserap dalam harga saham sehingga pergerakan harga saham dipengaruhi secara dominan oleh kondisi pasar daripada fundamental perusahaan. Dalam kondisi seperti ini, perubahan harga saham menjadi sulit dijelaskan secara rasional dan *idiosyncratic volatility* cenderung meningkat. Apabila Dewan Komisaris berfungsi efektif, peluang bagi manajer untuk melakukan tindakan disfungsional menyempit dan keleluasaan dalam menggunakan diskresi yang merugikan kepentingan pemegang saham dapat diturunkan secara signifikan. Persepsi investor terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Selanjutnya, laporan keuangan yang andal membantu investor membuat pertimbangan yang rasional dalam memutuskan untuk membeli atau melepas saham. Pergerakan harga saham menjadi terkendali dan *idiosyncratic volatility* menurun. Berdasarkan pemikiran ini, hubungan independensi dan *idiosyncratic volatility* dirumuskan secara formal dalam hipotesis berikut:

H₁ : Independensi Dewan Komisaris berpengaruh negatif dengan *idiosyncratic volatility*

Di samping peran anggota eksternal, fungsi *monitoring* juga tergantung dari ukuran Dewan Komisaris. Akumulasi keterampilan, pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki anggota Dewan Komisaris sangat bermanfaat dalam membantu mereka melakukan fungsi pengawasan. Semakin bervariasi kompetensi dan pengalaman maka semakin efektif pula pengawasan yang dilakukan. Variasi keterampilan dan pengetahuan yang dimiliki komisaris meningkatkan kompetensi Dewan Komisaris dalam mendeteksi praktik-praktik pelaporan keuangan yang tidak sehat. Semakin banyak anggota yang memahami praktik-praktik pelaporan keuangan yang baik, semakin kecil kemungkinannya manajer menunjukkan perilaku disfungsional dan semakin tinggi pula kualitas dan transparansi pelaporan keuangan. Ini didukung penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki Dewan Komisaris yang besar, memiliki kualitas laba yang lebih tinggi yang tercermin dari tingkat manajemen laba yang lebih rendah (Saona et al., 2020; Daghnsni et al., 2016). Selain itu, dominasi dan tekanan manajer terhadap Dewan Komisaris dengan ukuran besar lebih sulit dilakukan dibandingkan Dewan Komisaris yang berukuran kecil. Jadi, Dewan Komisaris yang mempunyai jumlah anggota yang besar memperkuat keyakinan investor atas kualitas dan transparansi keuangan perusahaan. Pada gilirannya, informasi keuangan yang terserap kedalam harga saham semakin banyak dan *idiosyncratic volatility* menurun.

Berdasarkan pemikiran di atas, hubungan ukuran Dewan Komisaris dan *idiosyncratic volatility* dinyatakan secara formal dalam hipotesis berikut:.

H₂ : Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap *idiosyncratic volatility*.

Variasi gender di antara anggota Dewan Komisaris diyakini memengaruhi kualitas informasi keuangan. Hasil penelitian Adams dan Ferreira (2009) menunjukkan bahwa varian *return* saham lebih tinggi pada perusahaan dengan anggota perempuan lebih sedikit dalam jajaran Dewan Komisaris. Kirsch (2018) mengulas komposisi gender Dewan Komisaris dan menyimpulkan pentingnya komposisi yang lebih variatif antara pria dan wanita untuk menunjang kinerja Dewan Komisaris. Hoang et al., (2016) memberi bukti bahwa variasi gender berkorelasi positif dengan keinformatifan laporan keuangan.

Hasil-hasil riset di atas mengisyaratkan bahwa Dewan Komisaris yang mempunyai lebih banyak anggota perempuan melaksanakan tugas pengawasan yang lebih efektif. Komisaris perempuan lebih cermat dan persuasif dalam melakukan fungsi pengawasan sehingga meningkatkan kinerja pengawasan Dewan Komisaris. Jika keanggotaan perempuan yang duduk dalam Dewan Komisaris dapat mendorong pelaporan keuangan menjadi lebih transparan, maka informasi keuangan akan lebih banyak terserap dalam harga saham dan *idiosyncratic volatility* menurun.

Berdasarkan argumen dan hasil-hasil penelitian terdahulu, hubungan gender dan *idiosyncratic volatility* dinyatakan sebagai berikut:

H₃ : Keberagaman gender di dalam Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap *idiosyncratic volatility*

Dalam menjalankan tugas, Dewan Komisaris harus memastikan implementasi strategi dan rencana sesuai dengan yang diharapkan sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Agar dapat berfungsi efektif, Dewan Komisaris harus memiliki pemahaman dan pengetahuan yang komprehensif tentang jalannya perusahaan. Pemahaman yang komprehensif hanya dapat tercapai jika anggota-anggota Dewan Komisaris meluangkan waktu yang cukup untuk memahami dan mengidentifikasi area-area yang berpotensi menimbulkan masalah tata kelola perusahaan, termasuk pelaporan keuangan yang transparan. Sangat sulit bagi seorang anggota Dewan Komisaris untuk mengumpulkan, mengolah, dan menginterpretasi informasi-informasi yang tersedia jika mereka menjabat sebagai Komisaris di berbagai tempat. Dewan Komisaris yang menjabat di beberapa perusahaan cenderung absen dalam rapat-rapat yang diselenggarakan sehingga melewatkan kesempatan untuk berperan aktif dalam proses pengambilan keputusan strategis (Jiraporn et al. 2008). Karena menjabat dalam beberapa perusahaan, mereka akan menjadi terlalu sibuk dan cenderung mengabaikan tugas-tugas pengawasan. Ferris dan Liao (2019) melaporkan bahwa kesibukan komisaris independen berkorelasi negatif dengan kualitas pelaporan keuangan. Walaupun Komisaris yang sibuk di beberapa perusahaan memiliki keahlian dan pengetahuan yang memadai dalam bidangnya, mereka tidak dapat memanfaatkan kemampuan ini dengan maksimal (Tarkovska, 2014). Pengawasan yang terbatas mendorong munculnya perilaku oportunistik dalam diri manajer sehingga transparansi laporan keuangan menurun dan informasi yang terserap ke dalam harga saham menurun pula. Kondisi ini akan mendorong meningkatnya *idiosyncratic volatility*.

Berdasarkan pemikiran di atas, hubungan Dewan Komisaris yang sibuk dan *idiosyncratic volatility* dinyatakan secara formal dalam hipotesis berikut:

H₄ : Dewan Komisaris yang sibuk berpengaruh positif dengan *idiosyncratic volatility*.

Interaksi antara anggota Dewan Komisaris dalam rapat-rapat yang diselenggarakan sepanjang tahun sangat penting untuk menunjang kinerja pengawasan terhadap manajer. Isu-isu yang dibahas selama rapat dapat digunakan sebagai bahan rekomendasi kepada manajemen dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Palaniappan (2017) menyatakan jika rapat pertemuan yang dilakukan Dewan Komisaris berjalan efektif maka biaya-biaya yang muncul dari konflik keagenan dapat dikurangi. Rapat adalah sarana penting yang dapat dimanfaatkan dalam membahas isu-isu krusial berkaitan dengan penurunan kinerja perusahaan dan juga penyimpangan yang terjadi. Rapat yang diselenggarakan secara rutin meningkatkan keselarasan kepentingan diantara pemangku kepentingan sehingga kejutan yang ditimbulkan *firm-specific information* menjadi berkurang. Mashayekhi dan Bazaz (2010) melaporkan adanya korelasi positif antara intensitas rapat dan persistensi laba. Temuan tersebut menunjukkan bahwa intensitas pertemuan meningkatkan koordinasi sehingga fungsi pengawasan terhadap manajemen berjalan efektif dan kecenderungan untuk melakukan manipulasi laporan keuangan dapat ditekan.

Dari pemaparan tentang frekuensi rapat Dewan Komisaris di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa saling pengertian antara manajer dan pemegang saham menurunkan konflik kepentingan diantara kedua belah pihak. Sadar bahwa Dewan Komisaris sering mengadakan rapat membahas isu-isu krusial yang dihadapi perusahaan, dorongan untuk menampilkan laporan keuangan yang transparan semakin meningkat. Selanjutnya, investor yang percaya terhadap kualitas laporan keuangan mengambil keputusan investasi saham berdasarkan laporan keuangan perusahaan sehingga *idiosyncratic volatility* menjadi berkurang.

Berdasarkan argumen dan temuan empiris terdahulu, hubungan frekuensi rapat dan *idiosyncratic volatility* dinyatakan dalam hipotesis berikut:

H₅ : Frekuensi rapat Dewan Komisaris berpengaruh negatif dengan *idiosyncratic volatility*.

METODE PENELITIAN

Model Regresi

Regresi berganda digunakan dalam menguji hipotesis. Untuk melihat pengaruh variabel kontrol, analisis regresi dipisahkan menjadi dua model: model (1a) merupakan persamaan regresi tanpa memasukkan variabel kontrol dan model (1b) memasukkan variabel kontrol. Namun keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis dilandaskan pada model (1b).

$$\text{Idiosynch}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Bd_Indp}_{it} + \beta_2 \text{Bd_Size}_{it} + \beta_3 \text{Bd_Gen}_{it} + \beta_4 \text{Busy}_{it} + \beta_5 \text{Freq_Bd}_{it} + \varepsilon \dots\dots\dots(1a)$$

$$\text{Idiosynch}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Bd_Indp}_{it} + \beta_2 \text{Bd_Size}_{it} + \beta_3 \text{Bd_Gen}_{it} + \beta_4 \text{Busy}_{it} + \beta_5 \text{Freq_Bd}_{it} + \beta_6 \text{Lev}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{Growth}_{it} + \varepsilon \dots\dots\dots(1b)$$

Keterangan:

- Idiosynch = *Idiosyncratic volatility*
- Bd_Indp = Independensi Dewan Komisaris
- Bd_Size = Ukuran Dewan Komisaris
- Bd_Gen = Keberagaman gender
- Busy = Dewan Komisaris yang sibuk
- Freq_Bd = Frekuensi rapat Dewan Komisaris
- Lev = *Leverage*
- ROA = Profitabilitas
- Growth = Pertumbuhan penjualan

Pengukuran Variabel

Idiosyncratic Volatility

Idiosyncratic volatility adalah fluktuasi harga saham yang disebabkan oleh informasi spesifik perusahaan (Lin et al., 2014). *Idiosyncratic volatility* diukur menggunakan *Fama-French three factor model* (Datta et al., 2017; Chen et al. 2017; Lin et al., 2014; Chen et al. 2012). Model tersebut merupakan pengembangan model CAPM dengan memasukkan ukuran perusahaan ke dalam model dan efek momentum jangka pendek. Secara spesifik, *Fama-French three factor model* menambah dua variabel ke dalam CAPM yaitu selisih *return* portofolio kecil terhadap *return* portofolio besar dan selisih *return* portofolio saham yang memiliki *Book To Market* (BTM) tinggi dan *return* portofolio saham yang memiliki *return* rata-rata dari 30% saham terkecil minus *return* rata-rata dari 30% saham terbesar. Model yang digunakan untuk mengukur *idiosyncratic volatility* mengikui Datta et al. (2017). Namun berbeda dengan Datta et al. (2017), *return* saham yang digunakan adalah *return* mingguan. Lebih spesifik, residual mingguan diperoleh dari persamaan berikut ini:

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_1 R_{m,t} + \beta_2 \text{SMB}_{jt} + \beta_3 \text{HML}_{jt} + e_{jt} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- R_{jt} = *return* perusahaan j dalam minggu t
- R_{mt} = *return* pasar IHSG dalam minggu 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

Selanjutnya adalah menghitung nilai varian residual (e_{jt}) yang diperoleh dari *Fama-French three factor* menggunakan data mingguan selama satu tahun. Varian dari nilai residual tersebut merupakan pengukur *idiosyncratic volatility*.

Independensi Dewan Komisaris

Keberanian yang dimiliki Komisaris eksternal dalam menyampaikan kritik dan saran diekspektasi meningkatkan intensitas pengawasan terhadap direksi perusahaan. Semakin banyak jumlah komisaris eksternal, semakin tinggi pula independen Dewan Komisaris dan fungsi *monitoring* berjalan efektif. Pengukuran independensi dilakukan dengan membandingkan jumlah Komisaris eksternal dengan jumlah Komisaris secara keseluruhan.

Ukuran Dewan Komisaris

Variasi kompetensi yang dimiliki Dewan Komisaris dengan ukuran besar diekspektasi meningkatkan kinerja pengawasan. Namun jumlah anggota yang terlalu besar dapat merusak integritas sehingga pengawasan tidak berjalan dengan baik. Proksi ukuran Dewan Komisaris dalam penelitian ini adalah banyaknya komisaris yang duduk dalam jajaran Dewan Komisaris.

Keberagaman Gender

Keberagaman gender adalah variasi anggota Dewan Komisaris yang dilihat dari perspektif gender. Perusahaan yang memiliki keberagaman gender diprediksi mampu menjalankan fungsi pengawasan lebih efektif. Keberagaman gender diukur dengan variabel *dummy* yang memiliki kode 1 jika Dewan Komisaris memiliki anggota wanita dan 0 jika sebaliknya.

Dewan Komisaris yang Sibuk

Kesibukan dalam menjalankan tugas membuat Dewan Komisaris kehilangan fokus dalam melakukan pengawasan. Tingkat kesibukan tercermin dari rangkap jabatan Komisaris di berbagai tempat. Lebih spesifik, Dewan Komisaris yang sibuk diukur dari persentase anggota yang bekerja di posisi sama di perusahaan berbeda.

Frekuensi Rapat Dewan Komisaris

Intensitas rapat mencerminkan upaya yang dilakukan Dewan Komisaris untuk menjalankan fungsi pengawasan. Semakin sering rapat diselenggarakan, fungsi *monitoring* juga diekspektasi meningkat. Variabel frekuensi rapat diukur dengan menjumlahkan kegiatan rapat yang diselenggarakan selama satu tahun.

Variabel Kontrol

Untuk menghindari pengaruh *extraneous variable* yang dapat mengancam validitas eksternal, beberapa variabel kontrol ditambahkan ke dalam model. Ada tiga variabel kontrol yang diketahui memengaruhi *idiosyncratic volatility* yaitu tingkat utang, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas (Jin and Myers 2006; Hutton et al. 2009). Tingkat utang perusahaan diprediksi berhubungan positif dengan *idiosyncratic volatility*. Pertumbuhan perusahaan diprediksi berhubungan positif dengan *idiosyncratic volatility* dan profitabilitas diprediksi berhubungan negatif terhadap *idiosyncratic volatility*. Pengukuran variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) tingkat utang adalah rasio utang total terhadap aset total. 2) Pertumbuhan perusahaan adalah selisih penjualan tahun berjalan terhadap penjualan tahun lalu dibagi penjualan tahun berjalan. 3) Profitabilitas adalah perbandingan laba bersih terhadap aset total.

Populasi dan Sampel

Sampel diambil dari populasi perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia dengan teknik *purposive sampling*. Agar terpilih menjadi sampel, perusahaan harus tercatat secara berturut-turut selama tahun 2013-2017 dan data keuangan tersedia secara lengkap. Sumber data berasal dari laporan tahunan yang diunduh dari www.idx.co.id. Sementara, data harga saham diunduh dari <https://finance.yahoo.com>. Perusahaan yang terpilih harus memenuhi kriteria-kriteria di bawah ini:

1. Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2013-2017, kecuali kelompok industri keuangan dan asuransi.
2. Laporan keuangan tersedia dalam denominasi rupiah dan tahun fiskal 31 Desember.
3. Memiliki laporan keuangan lengkap dan dapat diunduh dari sumber data.
4. Laporan tahunan berisi data dan informasi lengkap untuk mengukur variabel-variabel penelitian. Ada sejumlah perusahaan yang memiliki laporan tahunan dari sumber data yang digunakan tetapi tidak melampirkan laporan keuangan.

Sesuai dengan kriteria pemilihan sampel di atas, jumlah perusahaan sampel yang dapat digunakan selama 2013-2017 adalah 1.145 perusahaan sampel (229 x 5 tahun) seperti yang terlihat pada tabel 1.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan tercatat di BEI pada tahun 2017	571
Perusahaan masuk kelompok asuransi, sekuritas dan perbankan	(97)
Laporan tahunan menggunakan US Dollar	(45)
Laporan Tahunan tidak tersedia dari sumber data utama	(88)
Laporan keuangan tidak tersedia di dalam laporan tahunan	(32)
Data harga saham tidak tersedia dari sumber data	(80)
Sampel akhir	229

Sumber: Data diolah

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Jumlah perusahaan selama periode penelitian yang memenuhi kriteria sampel dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis adalah 1.145 perusahaan sampel. Namun dari jumlah tersebut, sebanyak 332 observasi yang berada diluar tiga deviasi standar dari residual dikeluarkan dari sampel. Hal ini dilakukan untuk mengurangi pengaruh nilai ekstrim terhadap hasil regresi dan untuk memenuhi asumsi normalitas data. Sampel akhir perusahaan yang tersedia untuk pengujian hipotesis adalah 813 observasi. Pola penyebaran data untuk masing-masing variabel dapat dilihat dari statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 2.

Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata *idiosyncratic volatility* (Idiosynch) berdasarkan *Fama-French three factor model* memiliki rata-rata 0,004. Ini menunjukkan bahwa variasi *return* saham yang disebabkan informasi dari dalam perusahaan relatif kecil dibanding informasi pasar. Independensi Dewan Komisaris (Bd_Indp) dengan rata-rata sebesar 40,6% mengindikasikan bahwa persentase Komisaris yang berasal dari luar perusahaan telah memenuhi regulasi minimal yang ditetapkan badan otoritas pasar modal sebesar 30%. Jumlah rata-rata anggota Dewan Komisaris (Bd_Size) yang sebesar 4,48 orang juga telah memenuhi regulasi yaitu minimal 3 orang. Sementara, tingkat kesibukan (Busy) yang memiliki rata-rata 0,566 menunjukkan bahwa 56,6% anggota Dewan Komisaris menjabat sebagai anggota Dewan Komisaris di perusahaan yang berbeda. Diversitas gender (Bd_Gen) memiliki rata-rata 0,117. Perlu dicatat bahwa diversitas gender adalah variabel *dummy* sehingga nilai rata-rata yang ditampilkan untuk variabel ini mengacu pada kelompok yang diberi kode 1. Dalam penelitian ini kelompok yang diberi kode 1 adalah perusahaan yang

memiliki anggota Komisaris wanita. Jadi, rata-rata 0,117 memiliki arti bahwa hanya 11,7% Dewan Komisaris yang memiliki anggota wanita. Dari tabel juga dapat dilihat bahwa dalam setahun Dewan Komisaris menyelenggarakan rapat (Freq_Bd) sebanyak 6 sampai 7 kali. Sementara, nilai rata-rata untuk variabel kontrol menunjukkan perusahaan sampel memiliki tingkat utang 47,4%, profitabilitas 5,9% dan tingkat pertumbuhan 3,1%.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Dev. Standar
Idiosynch	813	0	0,039	0,004	0,005
Bd_Indp	813	0,250	1	0,406	0,102
Bd_Size	813	1	12	4,480	1,830
Bd_Gen	813	0	1	0,117	0,171
Busy	813	0	1	0,566	0,346
Freq_Bd	813	1	45	6,800	4,760
Lev	813	0,001	1,950	0,474	0,219
ROA	813	-2,480	3,420	0,059	0,241
Growth	813	-2,960	1,540	0,031	0,326

Sumber: Data diolah

Koefisien Korelasi

Untuk memahami lebih jauh hubungan antara variabel-variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini, tabel 3 menampilkan koefisien korelasi untuk semua variabel. Namun perhatian hanya difokuskan pada hubungan antara *idiosyncratic volatility* dan variabel utama yang dinyatakan dalam hipotesis penelitian.

Korelasi antara independensi Dewan Komisaris dan *idiosyncratic volatility* (Idiosynch) menunjukkan arah positif (0,002) tetapi tidak signifikan secara statistik (*dua sisi*). Dengan demikian, hasil korelasi ini tidak konsisten dengan prediksi. Korelasi antara ukuran Dewan Komisaris dan *idiosyncratic volatility* memiliki arah negatif (-0,249) sesuai dengan prediksi dan signifikan pada level 0,01 (*dua sisi*). Korelasi antara diversitas gender dan *idiosyncratic volatility* memiliki nilai positif (0,002) dan tidak signifikan secara statistik (*dua sisi*). Hasil korelasi ini tidak sesuai dengan prediksi. Korelasi antara tingkat kesibukan Dewan Komisaris dan *idiosyncratic volatility* memiliki nilai negatif (-0,022) tetapi tidak signifikan secara statistik. Korelasi antara frekuensi rapat Dewan Komisaris dan *idiosyncratic volatility* (Idiosynch) memiliki nilai negatif (-0,049) tetapi tidak signifikan secara statistik. Hasil ini tidak sesuai dengan prediksi. Secara keseluruhan, hasil yang ditampilkan dalam tabel 3 memberi bukti awal untuk menerima H₂ dan menolak H₁, H₃, H₄, H₅.

Tabel 3
Koefisien Korelasi

	Idiosyn	Bd_Ind	Bd_Size	Bd_Gen	Busy	FrqBd
Idiosyn	1					
Bd_Ind	0,002	1				
Bd_Size	-0,249**	-0,041	1			
Bd_Gen	0,002	-0,056	-0,105**	1		
Busy	-0,002	-0,078*	0,106**	-0,062	1	

	Idiosyn	Bd_Ind	Bd_Size	Bd_Gen	Busy	FrqBd
FrqBd	-0,049	-0,015	-0,002	0,062	-0,126**	1

**Korelasi signifikan pada tingkat 1% (dua sisi).

*Korelasi signifikan pada tingkat 5% (dua sisi).

Sumber: Data diolah

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Tabel 4 menyajikan hasil pengujian yang dikelompokkan ke dalam dua model yaitu model dengan variabel kontrol (model 1) dan model tanpa variabel kontrol (model 2). Hasil estimasi menggunakan model 1 menunjukkan hanya ukuran Dewan Komisaris (Bd_Size) yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *idiosyncratic volatility* dengan nilai koefisien sebesar -0,0007 dan *p-value* kurang dari 1%. Perlu dicatat bahwa nilai koefisien yang kelihatan kecil ini disebabkan nilai numerik untuk setiap variabel cenderung kecil seperti yang bisa dilihat dalam statistik deskriptif. Sementara itu, independensi Dewan Komisaris (Bd_Indp), diversitas gender (Bd_Gen), tingkat kesibukan Dewan Komisaris (Busy), dan frekuensi rapat (Freq_Bd) tidak berpengaruh signifikan terhadap *idiosyncratic volatility*. Hasil yang relatif sama ditemukan untuk model yang memasukkan tiga variabel kontrol (model 2). Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa Ukuran Dewan Komisaris (Bd_Size) berpengaruh signifikan terhadap *idiosyncratic volatility* pada tingkat kurang dari 1% dengan nilai koefisien sebesar -0,0007. Namun berbeda dengan model 1, frekuensi rapat Dewan Komisaris (Freq_Bd) berpengaruh negatif terhadap *idiosyncratic volatility* pada tingkat 10% dengan koefisien sebesar -0,0001. Secara keseluruhan, analisis regresi menunjukkan H₂ dan H₅ terdukung secara statistik dan H₁, H₃, dan H₄ tidak terdukung. Sementara untuk variabel kontrol, hanya profitabilitas (ROA) yang tidak berpengaruh terhadap *idiosyncratic volatility*. Walaupun secara simultan pengaruh variabel independen terhadap dependen sangat signifikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 (F test = 8,112), nilai *adjusted R²* sebesar 7,5 % mengisyaratkan bahwa kemampuan prediktif model regresi yang digunakan relatif kecil. Artinya, sebagian besar variasi *idiosyncratic volatility* disebabkan variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam model.

Tabel 4
Hasil Regresi *Idiosyncratic volatility*

Variabel	Expected Sign	Model 1		Model 2	
		β	<i>p-value</i>	β	<i>p-value</i>
Bd_Indp	-	-0,0005	0,760	-0,0008	0,605
Bd_Size	-	-0,0007	0,000	-0,0007	0,000
Bd_Gen	-	-0,0006	0,517	-0,0009	0,354
Busy	+	-0,0001	0,903	-0,0001	0,907
Freq_Bd	-	-0,0001	0,155	-0,0001	0,086
Lev	+			0,0015	0,048
ROA	-			0,0007	0,277
Growth	+			0,0009	0,078

Variabel	Expected Sign	Model 1		Model 2	
		β	p-value	β	p-value
Adj. R ²	0,075				
F test (p-value)	8,112 (0,000)				

Sumber: Data diolah

Pembahasan

Hipotesis satu (H₁) yang memprediksi independensi Dewan Komisaris (Bd_Indp) berpengaruh negatif terhadap *idiosyncratic volatility* tidak didukung secara statistik. Hasil ini mengisyaratkan bahwa komisaris eksternal tidak berperan efektif dalam mencegah perilaku disfungsi manajer yang berupaya memanfaatkan kesempatan yang ada untuk kepentingan pribadi. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, *idiosyncratic volatility* terjadi karena informasi keuangan tidak dapat diandalkan dalam menilai prospek masa depan perusahaan. Akibatnya pasar mencari informasi alternatif di luar perusahaan untuk membantu mereka menilai prospek perusahaan. Salah satu faktor yang menyebabkan kegagalan informasi akuntansi untuk memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan yang sesungguhnya bersumber dari kebijakan akuntansi yang kurang tepat dalam menggambarkan realitas ekonomi perusahaan. Seperti telah diketahui secara luas, akuntansi akrual mengharuskan manajer menggunakan diskresi untuk menilai dampak ekonomi dari suatu transaksi. Apabila digunakan dengan bijaksana dan bertanggung jawab, diskresi akuntansi membantu perusahaan meningkatkan keinformatifan laba sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Namun, kebijakan akuntansi yang tidak sesuai dengan realitas ekonomi dan semata-mata ditujukan untuk meningkatkan citra perusahaan akan menghasilkan laporan keuangan yang tidak transparan. Angka-angka yang tersaji tidak lagi dapat diandalkan sehingga pergerakan harga saham tidak sesuai dengan substansi ekonomi yang terkandung dalam laporan keuangan dan *idiosyncratic volatility* akan meningkat. Datta et al. (2016) memberi bukti empiris yang menunjukkan bahwa *idiosyncratic volatility* berhubungan positif dengan akrual diskresioner.

Dewan Komisaris yang independen diekspektasi meningkatkan keterandalan laporan keuangan dengan berperan aktif mendorong manajer menerapkan praktik pelaporan keuangan yang sehat secara konsisten. Perusahaan dengan proporsi komisaris eksternal yang tinggi dipandang lebih independen karena dapat bertindak imparial saat membahas isu-isu pengawasan, termasuk proses pelaporan keuangan. Ketika membahas isu-isu penting tentang pelaporan keuangan, komisaris independen memiliki keberanian untuk menyatakan pendapat dan memberi usulan-usulan perbaikan. Kondisi ini menyebabkan kualitas laporan keuangan meningkat. Informasi keuangan yang kredibel menurunkan risiko informasi (*information risk*) dan pada gilirannya menekan *idiosyncratic volatility*. Walaupun berdasarkan statistik deskriptif jumlah komisaris yang berasal dari luar perusahaan telah memenuhi regulasi yang ada, perlu dicatat bahwa proses pengangkatan komisaris independen mungkin saja tidak terlepas dari pengaruh direksi perusahaan sehingga sikap independen yang diharapkan dari komisaris yang berasal dari luar perusahaan tidak terlihat ketika membahas tentang isu-isu pengawasan. Situasi ini bisa menimbulkan konflik kepentingan diantara kedua pihak terkait dengan loyalitas komisaris independen (Pass, 2004). Akibatnya, komisaris independen tidak bekerja maksimal dalam menjalankan fungsi pengawasan.

Di samping isu tentang imparzialità komisaris eksternal, faktor lain yang mungkin menyebabkan kegagalan komisaris independen dalam meningkatkan kinerja pengawasan berkaitan dengan keahlian akuntansi atau keuangan yang dimiliki. Walaupun komisaris yang berasal dari luar perusahaan dapat mempertahankan sikap independen terhadap direksi, kurangnya pengetahuan akuntansi menghambat mereka untuk memahami praktik pelaporan keuangan perusahaan sehingga fungsi pengawasan tidak berjalan sesuai harapan. Dengan pertimbangan ini, penelitian berikutnya perlu memasukkan variabel keahlian Dewan Komisaris ke dalam model regresi untuk mengisolasi efek latar belakang komisaris terhadap *idiosyncratic volatility*.

Hipotesis dua (H_2) yang memprediksi ukuran Dewan Komisaris (Bd_Size) berpengaruh negatif terhadap *idiosyncratic volatility* terdukung secara statistik. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa semakin banyak anggota Dewan Komisaris, semakin efektif pula mereka dalam menjalankan tugas pengawasan dan kualitas pelaporan keuangan menjadi meningkat. Jumlah anggota Dewan Komisaris yang dimiliki perusahaan sampel berkisar antara 4 hingga 5 orang. Jumlah ini melebihi ketentuan minimal 3 orang berdasarkan regulasi yang ada saat ini. Temuan ini mendukung Merz dan Trabert (2017) yang menguji hubungan antara ukuran Dewan Komisaris dan volatilitas *return* saham. Merz dan Trabert (2017) berargumen bahwa semakin besar ukuran Dewan Komisaris semakin rendah pula kemungkinannya keputusan ekstrim diambil manajer dan volatilitas *return* saham juga akan semakin rendah. Namun perlu dicatat bahwa ukuran Dewan Komisaris yang semakin membesar dapat mempersulit koordinasi diantara anggota, memperbesar munculnya konflik dan pada akhirnya menghambat aliran informasi (Hovey, 2015). Sejumlah riset empiris menunjukkan ukuran Dewan Komisaris tidak memengaruhi kinerja perusahaan (Guest, 2009; Shah dan Butt, 2009).

Hipotesis tiga (H_3) yang memprediksi keberagaman gender (Bd_Gen) berpengaruh negatif terhadap *idiosyncratic volatility* tidak terdukung secara statistik. Hasil yang tidak signifikan mengisyaratkan bahwa komisaris perempuan tidak mampu memperkuat fungsi *monitoring*. Perlu dikemukakan kembali bahwa statistik deskriptif keberagaman gender menunjukkan hanya 11,7% Dewan Komisaris yang memiliki anggota wanita. Jumlah ini mungkin terlalu sedikit untuk mengharapkan Komisaris perempuan membawa perubahan signifikan dalam fungsi pengawasan yang dimiliki Dewan Komisaris. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, dampak yang diharapkan dengan keberadaan Komisaris perempuan diantaranya meliputi komitmen yang lebih tinggi dalam menghadiri rapat dan tugas-tugas lainnya (Adams dan Ferreira, 2009). Namun, berbagai riset empiris yang menghubungkan diversitas Dewan Komisaris baik dilihat dari sisi gender, umur, etnis, pengalaman atau pendidikan melaporkan hasil yang saling bertentangan. Giannetti dan Zhao (2015) memprediksi Dewan Komisaris dengan latar belakang yang beragam mengalami kesulitan pada saat pengambilan keputusan penting dan sering mengambil keputusan yang keliru. Akibatnya, analis mengalami kesulitan dalam memprediksi kinerja perusahaan. Dalam penelitian tersebut, mereka mengukur diversitas Dewan Komisaris menggunakan analisis faktor terhadap berbagai dimensi diversitas yaitu etnis, agama, umur, gender, dan pengalaman industri. Hasil penelitian mereka mendukung prediksi tersebut. Sementara, Bernile et al. (2016) memberi bukti yang sebaliknya. Menurut mereka diversitas Dewan Komisaris berdampak pada meningkatnya kualitas pengambilan keputusan sehingga volatilitas *return* saham menjadi lebih rendah. Namun, berbeda dengan Giannetti dan Zhao (2015), dalam penelitian Bernile et al. (2016) diversitas Dewan Komisaris diukur

menggunakan indeks yang mencakup gender, umur, etnis, latar belakang pendidikan, keahlian keuangan, dan pengalaman menjadi anggota Dewan Komisaris.

Hipotesis empat (H_4) yang memprediksi kesibukan Dewan Komisaris (*Busy*) berpengaruh negatif terhadap *idiosyncratic volatility* tidak didukung secara statistik. Kesibukan Dewan Komisaris diukur dengan persentase anggota Dewan Komisaris yang juga menjabat sebagai anggota Dewan Komisaris di perusahaan lain. Hasil pengujian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kinerja pengawasan Dewan Komisaris tidak dipengaruhi oleh rangkap jabatan yang sama di perusahaan lain. Padahal statistik deskriptif menunjukkan bahwa 56,6% anggota Dewan Komisaris menjabat sebagai anggota Dewan Komisaris di perusahaan yang berbeda. Namun perlu dicatat bahwa hasil yang tidak signifikan mungkin saja disebabkan pengukuran variabel yang kurang bisa diandalkan. Menjabat hanya pada dua perusahaan saja mungkin tidak mengurangi kapasitas anggota Dewan Komisaris dalam menjalankan fungsinya. Tetapi berbeda jika anggota Dewan komisaris menjabat pada lebih dari dua perusahaan. Dewan komisaris yang merangkap jabatan pada lebih dari dua perusahaan meningkatkan *agency cost* (Hovey, 2015). Karena itu, penelitian berikutnya perlu mengeksplorasi kemungkinan penurunan fungsi pengawasan sebagai akibat dari rangkap jabatan pada lebih dari dua perusahaan.

Hipotesis lima (H_5) memprediksi frekuensi rapat Dewan Komisaris (*Freq_Bd*) berpengaruh negatif terhadap *idiosyncratic volatility*. Analisis regresi mendukung prediksi tersebut dengan tingkat signifikansi 10%. Walaupun hubungan antara kedua variabel tersebut relatif lemah, hasil ini menunjukkan bahwa fungsi *monitoring* Dewan Komisaris meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah rapat yang diselenggarakan. Semakin sering Dewan Komisaris bertemu dan membahas isu-isu yang krusial, semakin baik pula koordinasi diantara mereka dalam melakukan fungsi pengawasan dan semakin rendah kecenderungan manajer untuk memengaruhi pelaporan keuangan demi kepentingan pribadi. Laporan keuangan yang lebih transparan sangat dibutuhkan investor dalam menilai risiko investasi sehingga *idiosyncratic volatility* menurun. Secara rata-rata, perusahaan sampel melakukan rapat 6 hingga 7 kali dalam satu tahun. Berdasarkan kenyataan ini, maka dianjurkan agar Dewan Komisaris perusahaan harus lebih sering melakukan rapat agar transparansi laporan keuangan dapat ditingkatkan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Naik dan turun harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental atau non-fundamental berasal dari luar perusahaan. Faktor fundamental berkaitan dengan kondisi keuangan saat ini, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam menilai prospek ke depan. Sementara, faktor non-fundamental lebih banyak berhubungan dengan kondisi ekonomi makro dan dinamika politik di dalam atau luar negeri. Investor pasar modal membutuhkan kedua tipe informasi ini sebagai dasar pengambilan keputusan investasi saham. Namun menurut CAPM, risiko yang ditimbulkan dari perbedaan fundamental perusahaan atau *unsystematic risk* dapat dieliminasi dengan membentuk portofolio yang tepat. Sementara, risiko yang disebabkan dinamika ekonomi makro dan dinamika politik yang disebut *systematic risk* tidak bisa dieliminasi dan merupakan faktor penentu pergerakan harga saham. Walaupun model penilaian saham berdasarkan CAPM telah diterima secara luas, fakta-fakta empiris menunjukkan bahwa tidak semua investor membentuk portofolio yang

cukup dalam melakukan transaksi saham (Barber dan Odean, 2008; Anderson, 2013). Akibatnya, fluktuasi harga saham lebih dominan dipengaruhi oleh faktor fundamental (Rajgopal dan Venkatachalam, 2011).

Tujuan dari penelitian ini adalah memberi bukti empiris pengaruh karakteristik Dewan Komisaris terhadap *idiosyncratic volatility* dengan mengambil konteks pasar modal Indonesia. Karakteristik Dewan Komisaris yang diuji yaitu independensi Dewan Komisaris, ukuran Dewan Komisaris, diversitas gender, kesibukan Dewan Komisaris, dan frekuensi rapat Dewan Komisaris. Hasil analisis regresi menunjukkan hanya ukuran Dewan Komisaris dan frekuensi rapat Dewan Komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap *idiosyncratic volatility*. Namun frekuensi rapat berpengaruh lemah terhadap *idiosyncratic volatility*. Model penelitian memasukkan tiga variabel kontrol untuk meningkatkan validitas eksternal yaitu *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan. Dari ketiganya, hanya satu yang tidak berkorelasi dengan *idiosyncratic volatility* yaitu profitabilitas.

Keterbatasan

Penelitian ini menggunakan periode sampel lima tahun yaitu dari 2013 hingga 2017. Dalam periode tersebut, mungkin saja ada peristiwa penting pada tahun-tahun tertentu yang dapat memengaruhi stabilitas koefisien regresi. Di samping itu, pengukuran *idiosyncratic volatility* dalam penelitian ini menggunakan *return* mingguan. Karena itu, inferensi hasil penelitian harus dilakukan dengan hati-hati.

Saran

Penelitian berikutnya perlu melakukan analisis regresi yang mempertimbangkan *fixed effect* berdasarkan tahun pengukuran. Di samping itu, penelitian berikutnya juga perlu mempertimbangkan penggunaan proksi yang berbeda untuk diversitas Dewan Komisaris dengan memasukkan perbedaan etnis, agama, dan pengalaman kerja. Penelitian berikutnya juga bisa memasukkan satu variabel lain yaitu keahlian Dewan Komisaris. Dewan Komisaris yang menguasai akuntansi atau keuangan diprediksi mampu menjalankan tugas pengawasan dengan lebih efektif. Selain itu, penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan untuk menggunakan *return* harian atau bulanan dalam model Fama dan French.

DAFTAR PUSTAKA

- Abid, G., Khan, B., Rafiq, Z., and Ahmed, A. (2014). Theoretical Perspectives of Corporate Governance. *Bulletin of Business and Economics* 3, 166-175.
- Adams, R.B. and Ferreira, D. (2009). Woman in Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial and Economics* 94 (2), 291-309.
- Afza, T., dan Nazir, M. S. (2014). Theoretical Perspective of Corporate Governance: A Review. *European Journal of Scientific Research* 119 (2), 255-264
- Anderson, A. (2013). Trading and Under-Diversification. *Review of Finance*, 17 (5), 1699-1741.
- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., and Louca, C. (2016). Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes. *European Financial Management* 22, 916-956.

- Barber, B.M., and Odean, T. (2008). All that Glitters: The Effect of Attention on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *Review of Financial Studies* 21: 785–818.
- Bechmann, K, and Raaballe, J. (2010). Bad Corporate Governance and Powerful CEOs in Banks: Poor Performance, Excessive Risk-taking, and a Misuse of Incentive-based Compensation. Working paper. *Copenhagen Business School*.
- Bernile, G., Bhagwat, V., and Yonker, S. (2018). Board Diversity, Firm Risk, and Corporate Policies. *Journal of Financial Economics*, 127 (3), 588-612.
- Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., and Lee, S. (2008). The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues. *Financial Market Trends*, 11-31.
- Brandt, M. W., Brav, A., Graham, J. R., Kumar, A. (2010). The *Idiosyncratic volatility* Puzzle: Time Trend or Speculative Episodes?. *Review of Financial Studies* 23(2), 863-899.
- Busirin, M. F., Azmi, N. A., and Zakaria, N. B. (2015). How Effective is Board Independence To The Monitoring of Earnings Manipulation? *Procedia Economics and Finance*, 31: 462-469.
- Butar Butar, S. (2019). Board of Commissioners Composition, Governance Committee, and Stock Price Synchronicity. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 21 (1), 1-11.
- Chen, C., Huang, A. G., and Jha, R. (2012). Idiosyncratic Return Volatility and The Information Quality Underlying Managerial Discretion. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 47, 873–899.
- Chen, J., Kim, J.B., Yao, L. (2017). Earnings Smoothing: Does It Exacerbate or Constrain Stock Price Crash Risk. *Journal of Corporate Finance*.
- Daghsni, O., Zouhayer, M., and Mbarek, K. B. H. 2016. Earnings Management and Board Characteristics: Evidence from French Listed Firms. *Arabian J Bus Manag Review*.
- Daouk, H., Lee, C.M.C., and Ng, D. (2006). Capital Market Governance: How Do Security Laws Affect Market Performance? *Journal of Corporate Finance*, 12 (3), 560–593.
- Datta, S., Datta, M.I., and Singh, V. (2017). The Impact of Idiosyncratic Risk on Accrual Management. *International Journal of Managerial Finance*, 13 (1), 70 – 90.
- Domingues, A., Cerqueira, A., and Brandão, E. (2015). *Idiosyncratic Volatility* and Earnings Quality: Evidence From United Kingdom. *Working paper*. School of Economics and Management, University of Porto.
- Ferreira, M. A., and Laux, P. A. (2007). Corporate Governance, Idiosyncratic Risk and Information Flow. *Journal of Finance*, 62, 951–989.
- Ferris, S., and Liao, M. Y. (2019). Busy Boards and Corporate Earnings Management: An International Analysis. *Review of Accounting and Finance*, Forth Coming.
- Gagnon, L., and Jeaneret, A. (2017). Corporate Governance, Capital Structure, and Stock Return Volatility. Working Paper.
- Giannetti, M., and Zhao, M. (2015). Board Diversity and Firm Performance Volatility. Working Paper. *Stockholm School of Economics and University of Alberta*.
- Guest, P.M. (2009). The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence From The UK. *The European Journal of Finance*, 15 (4), 385-404.
- Gul, F. A., Kim, J. B., and Qiu, A. A. (2010). Ownership Concentration, Foreign Shareholding, Audit Quality, and Stock Price Synchronicity: Evidence from China. *Journal of Financial Economics*, 95(3), 425-442.

- Gul, F., Srinidhi, B., and Ng, A. C. (2011). Does Board Gender Diversity Improve The Informativeness of Stock Prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51, 314–338.
- Hoang, T., Abeysekera, I., and Ma, S. (2016). The Effect of Board Diversity on Earnings Quality: An Empirical Study of Listed Firms in Vietnam. *Australian Accounting Review*, 27 (2), 146-163.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., and Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R^2 , and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67–86.
- Hovey, D. (2015). Idiosyncratic Risk and Corporate Governance: An Empirical Analysis of Australian Listed Firms. Thesis. Griffith Business School.
- Iskandar, S., Mai, D., and Singh, D. V. (2017). The Impact of Idiosyncratic Risk on Accrual Management. *International Journal of Managerial Finance*, 13 (1), 70 – 90.
- Jin, L., and Myers, S. C. (2006). R^2 Around The World: New Theory and New Tests. *Journal of Financial Economics*, 79 (2), 257–292.
- Jiraporn, P., Kim, Y., Davidson, W., and Singh, M. (2008). Corporate Governance, Shareholders Rights, and Firm Diversification: An Empirical Analysis. *Journal of Banking and Finance*, 30, 947-963.
- Khalil, M., and Ozkan, A. (2016). Board Independence, Audit Quality, and Earnings Management: Evidence From Egypt. *Journal of Emerging Market Finance*, 15 (1): 84-118.
- Kirsch, A. (2018). The Gender Composition of Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *The Leadership Quarterly*, 29, 346-364.
- Kumari, J., Mahakud, J., Hiremath, G.S. (2017). Determinants of *Idiosyncratic Volatility*: Evidence From The Indian Stock Market. *Research in International Business and Finance* 41, 172–184.
- Lin, K. J., Karim, K., and Carter, C. (2014). Stock Price Informativeness and Idiosyncratic Return Volatility in Emerging Markets: Evidence from China. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 17 (4).
- Mashayekhi, B., and Bazaz, M. S. (2010). The Effects of Corporate Governance on Earnings Quality: Evidence from Iran. *Asian Journal of Business and Accounting* 3 (2), 71-100.
- Merz, A. and Trabert, S. (2017). Corporate Governance and the Volatility of Volatility. Working Paper. Georg-August-Universität, Göttingen.
- Nugroho, M. D., dan Butar Butar, S. (2013). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris dan Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba Berbasis Aktivitas Real. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 12, 1-26.
- Palaniappan, G. (2017). Determinants of Corporate Financial Performance Relating To Board Characteristics of Corporate Governance In Indian Manufacturing Industry: An Empirical Study. *European Journal of Management and Business Economics*, 26 (1), 67-85.
- Pass, C. (2004). Corporate Governance and The Role of Non-Executive Directors In Large UK Companies: An Empirical Study. *Corporate Governance*, 4 (2), 52-63.
- Pastor, L. and Veronesi, P. (2003). Stock Valuation and Learning About Profitability. *Journal of Finance*, 58 (5), 1749-1789.
- Rajgopal, S., and Venkatachalam, M. (2011). Financial Reporting Quality and Idiosyncratic Return Volatility. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 1–20.

- Saona, P., Muro, L., and Alvarado. 2020. How Do The Ownership Structure and Board of Directors' Features Impact Earnings Management? The Spanish Case. *J Int Financ Manage Account.* 2020;00:1–36. John Wiley & Sons Ltd.
- Shah, S.Z.A. and Butt, S. A. (2009). The Impact of Corporate Governance on The Cost of Equity: Empirical Evidence From Pakistani Listed Companies. *The Lahore Journal of Economics*, 14 (1), 139-171.
- Shaique, M., Guo, F., Shaikh, R., Khan, S., and Usman, M. (2017). Role of Social Relations of Outside Directors with CEO in Earnings Management. *Int. J. Financial Stud*, 5(4), 34.
- Tarkovska, V. (2014). Corporate Governance and Stock Price Crash Risk: Evidence From UK Panel Data. Working paper. Dublin Institute of Technology.
- Wasserman, N. (2006). Stewards, Agents, and The Founder Discount: Executive Compensation In New Ventures. *Academy of Management Journal*, 49(5): 960-976.
- Wei, S. and Zhang, C. (2005). Idiosyncratic Risk Does Not Matter: A Re-Examination of The Relation Between Average Returns and Average Volatilities. *Journal of Banking and Finance*, 29 (3), 603-621.
- Zahra, S. A., Hayton, J. C., Neubaum, D. O., Dibrell, C., and Craig, J. (2009). Culture of Family Commitment and Strategic Flexibility: The Moderating Effect of Stewardship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 1035-1054.

