

12-31-2018

ANALISIS PENGARUH ADOPSI XBRL TERHADAP ASIMETRI INFORMASI DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI (ANALYSIS OF XBRL ADOPTION'S IMPACT ON INFORMATION ASYMMETRY, WITH CORPORATE GOVERNANCE AS MODERATING VARIABLE)

Surya Aditama Mahardika
Universitas Indonesia, suryamahard@yahoo.co.jp

Siti Nurwahyuningsih Harahap
Universitas Indonesia, s.nurwahyu@ui.ac.id

Follow this and additional works at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jaki>

Recommended Citation

Mahardika, Surya Aditama and Harahap, Siti Nurwahyuningsih (2018) "ANALISIS PENGARUH ADOPSI XBRL TERHADAP ASIMETRI INFORMASI DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI (ANALYSIS OF XBRL ADOPTION'S IMPACT ON INFORMATION ASYMMETRY, WITH CORPORATE GOVERNANCE AS MODERATING VARIABLE)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*: Vol. 15: Iss. 2, Article 6.

DOI: 10.21002/jaki.2018.12

Available at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jaki/vol15/iss2/6>

This Article is brought to you for free and open access by the Faculty of Economics & Business at UI Scholars Hub. It has been accepted for inclusion in Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia by an authorized editor of UI Scholars Hub.

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Volume 15 Nomor 2, Desember 2018

**ANALISIS PENGARUH ADOPSI XBRL TERHADAP ASIMETRI
INFORMASI DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI
PEMODERASI
(ANALYSIS OF XBRL ADOPTION'S IMPACT ON INFORMATION
ASYMMETRY WITH CORPORATE GOVERNANCE AS MODERATING
VARIABLE)**

Surya Aditama Mahardika

Program Studi Akuntansi, Universitas Indonesia
suryamahard@yahoo.co.jp

Siti Nurwahyuningsih Harahap

Program Studi Akuntansi, Universitas Indonesia
s.nurwahyu@ui.ac.id

Abstract

This study investigates the impact of Extensible Business Reporting Language (XBRL) adoption on Information Asymmetry, with Corporate Governance (CG) as moderating variable. XBRL is a technology for financial reporting, to facilitate presentation of financial reports in standard format and enable greater accessibility for financial information for further analysis. Adoption of XBRL is expected to increase the quality of financial report and thus reduce information asymmetry. Impact of XBRL on the quality of financial report is strengthened by CG that in various previous studies is identified as a factor that improves quality of financial report. Samples under this study are listed firms in capital market in several Asia countries, i.e. Japan, South Korea, and Singapore. This study concludes that XBRL adoption results in information asymmetry decrease. CG has both direct impact and moderating effect on the relationship between XBRL and information asymmetry. CG strengthens the negative impact of XBRL on information asymmetry.

Keywords: XBRL, Extensible Business Reporting Language, Information Asymmetry, Corporate Governance

Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh pengadopsian *Extensible Business Reporting Language* (XBRL) terhadap asimetri informasi dengan menyertakan Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance/CG*) sebagai variabel pemoderasi. XBRL adalah penggunaan teknologi untuk pelaporan keuangan, sehingga laporan keuangan disajikan dalam format yang terstandarisasi, serta lebih mudah diakses untuk analisis lebih lanjut. Dengan penggunaan XBRL tersebut diharapkan kualitas pelaporan keuangan meningkat dan dapat mengurangi asimetri informasi. Hubungan antara adopsi XBRL dan kualitas laporan keuangan diperkuat oleh CG yang dalam berbagai penelitian terdahulu memengaruhi kualitas laporan keuangan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang ada di bursa efek negara-negara di Asia yaitu Jepang, Korea Selatan dan Singapura. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengadopsian XBRL berdampak pada penurunan asimetri informasi. Selain berpengaruh secara langsung, CG juga terbukti memperkuat pengaruh negatif pengadopsian XBRL terhadap asimetri informasi.

Kata Kunci : XBRL, Extensible Business Reporting Language, Asimetri Informasi, Tata Kelola Perusahaan

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan teknologi internet, praktek pelaporan keuangan perusahaan melalui *World Wide Web* (WWW) makin umum dilakukan dan menjadi salah satu sumber utama dari informasi terkait perusahaan. Pelaporan melalui internet tersebut menawarkan banyak manfaat bagi perusahaan maupun bagi pengguna laporan keuangan, salah satunya adalah kemudahan untuk menyebarkan dan mengakses informasi keuangan, serta meningkatkan ketepatan waktu pelaporan. Namun demikian, konten dari informasi dalam *website* tersebut umumnya tidak jauh berbeda dengan apa yang tertera pada laporan yang dicetak, sehingga tidak terdapat tambahan informasi baru. Meskipun akses terhadap informasi keuangan meningkat, pengguna laporan keuangan harus mengunduh informasi tersebut dalam berbagai format (seperti PDF, excel, textfile) serta melakukan input ulang data sebelum dapat melakukan analisis, sehingga proses analisis laporan keuangan menjadi lebih lama dan terdapat risiko kesalahan input. Pencarian informasi spesifik dalam laporan keuangan juga masih dilakukan secara manual sehingga memakan waktu dan terdapat kemungkinan informasi yang dibutuhkan tersebut tidak dapat ditemukan. Keterlambatan analisis, ketidaklengkapan informasi, serta ketidakakuratan data tersebut berpotensi memengaruhi kualitas pengambilan keputusan oleh pengguna laporan. Untuk mengatasi berbagai permasalahan di atas, format XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*) dihadirkan untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan melalui internet.

XBRL adalah salah satu variasi dari XML (*eXtensible Markup Language*) yang dikhususkan untuk pelaporan keuangan. XML sendiri merupakan bahasa komputer untuk mendeskripsikan dokumen sehingga bisa dibaca baik oleh manusia maupun oleh komputer. XBRL mendefinisikan data finansial secara *explicit semantics* yang bisa dibaca oleh mesin (komputer) sehingga memungkinkan untuk melakukan pengambilan data secara otomatis yang pada

akhirnya akan digunakan untuk mempercepat dan mempermudah analisis data.

Mengingat pentingnya manfaat yang diberikan XBRL dalam pelaporan keuangan, beberapa negara telah mulai mengadopsi penggunaan XBRL baik secara *voluntary* maupun *mandatory*. Pengadopsian XBRL sendiri bertujuan untuk meningkatkan pengambilan keputusan para stakeholder melalui peningkatan kecepatan informasi yang dibutuhkan para *stakeholder* tersebut dalam mengambil sebuah keputusan penting. Selain itu dari sisi perusahaan, XBRL berperan dalam penyajian laporan keuangan dengan kualitas tinggi dan format yang terstandarisasi, sehingga investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut mempunyai kualitas pengungkapan yang baik dan berisiko rendah. Hal ini akan menurunkan *cost of capital* perusahaan. Diamond dan Verrecchia (1991) berpendapat bahwa semakin tinggi kualitas pengungkapan, maka asimetri informasi akan berkurang, sehingga semakin banyak permintaan dari investor. Jika kualitas pengungkapan meningkat karena adanya XBRL, maka diharapkan asimetri informasi juga berkurang, sehingga *cost of capital* bisa semakin rendah.

Dalam menghadapi globalisasi, Indonesia turut mengadopsi XBRL untuk pelaporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan cukup banyak investor asing yang menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia dimana investor asing tersebut menuntut adanya kualitas informasi yang lebih baik melalui penggunaan XBRL. Selain itu adanya pengadopsian XBRL juga akan menarik lebih banyak investor asing potensial untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. BEI telah memulai sosialisasi dan implementasi awal XBRL sejak tahun 2015. Bank Indonesia telah terlebih dahulu mewajibkan Laporan Bulanan Bank Umum Syariah (LBUS) dalam format XBRL dengan tujuan untuk mempersiapkan infrastruktur dalam rangka pengalihan fungsi regulasi dan pengawasan bank syariah dari Bank Indonesia ke Otoritas Jasa Keuangan. Oleh sebab itu penelitian ini akan berguna sebagai acuan Indonesia untuk melihat

pengaruh dari pengadopsian XBRL dan mempertimbangkan adopsi XBRL lebih luas di masa mendatang. Dalam penelitian ini, yang dilihat adalah dampak implementasi XBRL terhadap asimetri informasi. Dengan mengetahui dampaknya terhadap asimetri informasi, BEI dapat mempromosikan manfaat implementasi XBRL sehingga dapat lebih diterima oleh emiten.

Penelitian yang menguji apakah pengadopsian XBRL akan menurunkan asimetri informasi telah dilakukan oleh Harahap (2011) dengan menggunakan sampel perusahaan di pasar modal Amerika Serikat dan Yoon et al. (2011) dengan menggunakan sampel perusahaan di pasar modal Korea Selatan. Kedua penelitian tersebut memberikan bukti empiris bahwa adopsi XBRL berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Penelitian ini memperbaiki penelitian sebelumnya dengan menambahkan pengaruh variabel moderasi *corporate governance* (CG) terhadap hubungan antara adopsi XBRL dan asimetri informasi. Variabel moderasi ditambahkan karena CG merupakan variabel yang dalam penelitian sebelumnya mempunyai pengaruh langsung terhadap asimetri informasi (Verrecchia 2001; Kanagaretnam et al. 2007; Haß et al. 2014). Salah satu prinsip dalam *Good Corporate Governance* (GCG) adalah transparansi, dimana penerapan prinsip tersebut akan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas lebih baik. Perusahaan dengan CG yang baik diperkirakan memiliki kualitas laporan keuangan yang baik pula, sehingga laporan keuangannya lebih transparan dan asimetri informasi bagi perusahaan tersebut menurun. Salah satu keunggulan XBRL adalah meningkatkan transparansi laporan keuangan, sehingga adopsi XBRL sejalan dengan prinsip CG. Maka dalam penelitian ini diperkirakan bahwa pengaruh adopsi XBRL terhadap asimetri informasi diperkuat oleh CG, dimana penurunan asimetri informasi akan lebih besar bagi perusahaan dengan CG yang lebih baik.

Selain penambahan variabel moderasi sebagaimana dijelaskan di atas, penelitian ini juga menggunakan sampel yang berbeda. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan publik di Jepang, Singapura dan

Korea Selatan, yang telah mewajibkan pengadopsian XBRL. Pemilihan sampel dari ketiga negara tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa pasar modal di negara-negara tersebut memiliki karakteristik yang sama sama dengan pasar modal Indonesia, sehingga pengaruh adopsi XBRL terhadap asimetri informasi di negara-negara tersebut diharapkan dapat menjadi prediksi atas pengaruh adopsi XBRL di Indonesia.

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disampaikan, penelitian ini bertujuan untuk: (1) Mengetahui apakah pengadopsian XBRL akan mengurangi asimetri informasi; (2) Mengetahui apakah CG mengurangi asimetri informasi; (3) Mengetahui adanya efek moderasi CG terhadap pengaruh pengadopsian XBRL pada asimetri informasi

TINJAUAN PUSTAKA

Extensible Business Reporting Language (XBRL)

XBRL adalah sebuah standar bahasa pelaporan berformat XML untuk meningkatkan efisiensi, realibilitas dan akurasi dari pelaporan keuangan. Data yang berbentuk XBRL sudah tidak perlu dikonversikan lagi untuk bisa digunakan di aplikasi lain. Hal ini dikarenakan data ini sifatnya independen dari aplikasi (tidak bergantung kepada aplikasi untuk membukanya) dengan cara memberikan label standar untuk setiap item datanya (Farewell 2006). XBRL dapat mendukung baik data finansial maupun data non-finansial, hal ini yang membedakan XBRL dari dokumen finansial tradisional (Debrecey et al. 2005). Penggunaan pelabelan terstandarisasi pada dokumen XBRL mempunyai beberapa kelebihan seperti pengidentifikasian secara spesifik, pertukaran secara otomatis dan pengambilan informasi finansial dari beberapa aplikasi yang berbeda secara handal.

Perusahaan, pemerintah, dan investor dapat merasakan manfaat dari penggunaan XBRL ini, diantaranya: membantu integrasi prosedur pelaporan bisnis yang berbeda-beda antar yurisdiksi; menurunkan biaya *compliance* terhadap aturan mengenai pelaporan dan biaya jasa *asurans* atas kualitas data; memfasilitasi komunikasi

antara dunia bisnis dan pasar finansial; memfasilitasi pelaporan secara kontinu untuk investor dengan cara memanfaatkan fungsi XBRL yang dimulai dari proses *capture*, integrasi, pemrosesan, sampai dengan pelaporan informasi yang berbeda ke dalam format yang lebih umum; mengurangi biaya terkait dengan perolehan dan pengasimilasian informasi dari perusahaan dan juga biaya terkait pelaporan yang berstandar internasional (Weber 2003).

XBRL mendukung proses pembuatan keputusan dalam berinvestasi dengan cara memberikan fasilitas pencarian optimum untuk bermacam-macam data keuangan. Mulai dari investor amatir sampai yang *expert* akan dapat dengan mudah mencari dan membandingkan data dengan label yang sama atau sejenis. Hodge et al. (2003) berpendapat bahwa meskipun informasi pada catatan atas laporan keuangan sangatlah penting, seorang investor amatir akan cenderung susah dan membutuhkan banyak waktu untuk menganalisis data tersebut. Hal ini dikarenakan kurangnya pengalaman investor tersebut dan masih susahnyanya menemukan lokasi data spesifik di dalam sebuah laporan.

Label pada XBRL memberikan tambahan informasi kepada investor karena metadata¹ tersebut mendeskripsikan arti dari data yang ada di dalamnya. Russo (1977) menyampaikan bahwa sebuah informasi harus disajikan ke dalam format yang bisa digunakan/diolah lagi. Hal ini diilustrasikan melalui sebuah eksperimen yang menemukan bahwa informasi yang disusun dalam sebuah format mampu meningkatkan kemampuan pengambilan keputusan penggunaannya. Hodge et al. (2003) mengaplikasikan hasil tersebut untuk melakukan analisis perbandingan pemilihan akuntansi di perusahaan. Hasilnya adalah pengguna dengan mudah dapat memahami perbedaan pemilihan akuntansi diskresional, sehingga teknologi pencarian seperti XBRL ini dapat meningkatkan transparansi dari pelaporan

keuangan. Survey terbaru menunjukkan bahwa manfaat lain XBRL adalah mampu menghemat biaya karena adanya peningkatan kapabilitas dalam pemrosesan data, penurunan data yang berlebihan (redundansi), peningkatan efisiensi, dan penurunan biaya pembukuan (Pinsker dan Li 2008).

Proses Pelaporan Keuangan dan XBRL

Saat ini XBRL telah diadopsi oleh beberapa negara di dunia baik secara *mandatory* maupun *voluntary*. Diantaranya termasuk Australia, Kanada, China, Perancis Jerman, Israel, Korea, Spanyol, Swedia, Singapura, Inggris, India, Brazil, Jepang dan Amerika Serikat. Beberapa negara tersebut ada yang sedang melakukan penyempurnaan pengadopsian XBRL di negaranya dan ada juga yang sedang fokus pada pengimplementasian awal. Akan tetapi masing-masing negara mempunyai tujuan dan agenda pengadopsian yang berbeda. Misalnya di Amerika Serikat dan Inggris pengadopsian XBRL ditujukan untuk kepentingan informasi investor di bursa efek. Sementara di Australia lebih fokus untuk menyederhanakan *compliance* ke berbagai pihak yang mensyaratkan format pelaporan yang berbeda-beda seperti perpajakan, pemegang saham dan pengawas pasar modal di Australia. Berikut ini merupakan pelaporan keuangan dengan XBRL yang ada di negara cakupan penelitian yaitu Jepang, Singapura dan Korea Selatan.

Jepang

Jepang termasuk Negara yang mengadopsi XBRL di awal dan aktif mengembangkannya sampai saat ini. Salah satu yang melakukan adopsi XBRL paling awal adalah NTA (*National Tax Agency*), yaitu mengumumkan penggunaan system pengisian *e-Tax* menggunakan XBRL 2.0 sebagai format pengisiannya pada tahun 2003 dan kemudian berubah menjadi XBRL 2.1 pada 2008 (Sakuta 2008). Pada 17 Maret 2008, *Financial Services Agency* (FSA) Jepang meluncurkan sistem EDINET terbaru untuk mempersiapkan pengadopsian XBRL. Semua pegawai wajib menyerahkan laporan keuangan termasuk laporan tahunan

¹ Metadata adalah informasi terstruktur yang menjelaskan, mendeskripsikan, menemukan, atau setidaknya menjadikan suatu informasi agar mudah untuk ditemukan, digunakan, atau dikelola kembali. Metadata sering disebut sebagai data berisi tentang data atau informasi berisi tentang informasi. Metadata ini mengandung informasi mengenai isi dari suatu data yang dipakai untuk keperluan pengelolaan file/data itu dalam suatu basis data

setengah tahunan, kuartal dan pernyataan pendaftaran untuk tahun fiskal setelah April 2008 dalam format XBRL.

Singapura

Semua perusahaan di Singapura (termasuk *incorporation, unlimited* dan *limited by shares*) yang diwajibkan untuk menyerahkan laporan keuangan kepada *Accounting and Corporate Regulatory Authority* (ACRA), telah menyerahkan laporan keuangan mereka dalam XBRL sejak November 2007. *FS Manager*, sebuah alat pengisian XBRL gratis berbasis *web* diperkenalkan oleh ACRA bagi perusahaan untuk mempersiapkan dan mengajukan laporan keuangan dalam bentuk XBRL, sehingga memudahkan dalam proses transisi ke XBRL.

Pengadopsian XBRL menstimulus berkembangnya *tools* baru untuk melakukan analisa lebih lanjut, di antaranya adalah *Open Analytics* dan *Singapore Financials Direct* pada tahun 2010. Kedua alat ini menjadi perintis yang mampu menempatkan informasi yang dinamis dan mampu meningkatkan nilai bagi pengguna informasi. Sebagai contoh, analisis kinerja perusahaan, baik selama periode waktu atau dibandingkan dengan industri atau pesaingnya, sekarang tersedia dalam basis *real-time*. Keberadaan *tools* ini meningkatkan kemudahan untuk melakukan analisis laporan keuangan, yang pada akhirnya menurunkan asimetri informasi.

Korea Selatan

Korea selatan mempunyai sistem bernama DART (*Data Analysis, Retrieval and Transfer*) yaitu tempat dimana perusahaan publik wajib menyerahkan laporan periodik secara elektronik, yang mirip dengan EDGAR yang ada di US. Sejak Januari 2001, penyerahan data dalam bentuk fisik (kertas) sudah tidak diperbolehkan lagi sehingga semua data penting perusahaan telah tersedia secara *online*. Korea juga merupakan pencetus dalam pengadopsian XBRL untuk pelaporan keuangan setelah US, Jepang dan EU. Korea memutuskan untuk mengadopsi XBRL secara *mandatory*. Berdasarkan aturan yang diterbitkan FSS (*Financial Supervisory*

Service), seluruh perusahaan publik diwajibkan melaporkan laporan keuangannya dalam format XBRL dimulai dari 1 Oktober 2007. Perusahaan yang terdapat pada KOSPI (*Korean Composite Stock Prices Index*) dan KOSDAQ (*Korea Securities Dealer Automated Quotation*) harus mengisi laporan keuangan termasuk laporan tahunan, *semi annual*, dan laporan per kuartal ke dalam sistem DART menggunakan format XBRL

Asimetri Informasi

Pengungkapan perusahaan adalah sebuah aktivitas baik secara sukarela maupun wajib untuk menjelaskan informasi tentang kinerja perusahaan kepada investor dan merupakan elemen fundamental untuk mencapai efisiensi di pasar modal (Healy et al. 1995; Shaw 2003). Efisiensi di pasar modal akan bisa dicapai jika informasi keuangan (termasuk laporan keuangan, catatan, diskusi manajemen, analisis dan ramalan) mampu mengalir tanpa hambatan sama sekali antar *stakeholder* yang berbeda. *Regulator* pasar modal mengatur bahwa perusahaan publik perlu mengungkapkan laporan keuangannya (SEC 2009) untuk mencapai efisiensi. Pengungkapan perusahaan memberikan pengetahuan umum kepada investor untuk pembuatan keputusan terkait investasi.

Berdasarkan teori agensi, pemisahan antara pemegang saham selaku prinsipal dan *manager* selaku agen, menimbulkan masalah asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak dalam transaksi mempunyai informasi lebih daripada pihak lainnya (Biswas 2004; Grewala et al. 2003; Kulkarni 2000). *Manager* sebagai pihak yang mengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan pemegang saham yang memperoleh informasi terbatas pada laporan keuangan dan informasi lain yang dipublikasikan oleh perusahaan.

Ketidacukupan pengungkapan perusahaan sangat berhubungan erat dengan asimetri informasi yang bisa mengakibatkan ketidakefisienan di pasar modal. Frankel dan Li (2004) melaporkan bahwa permintaan untuk pengurangan asimetri informasi di pasar modal menghasilkan

pembuatan 1934 *Securities Act*. Benston (1973) menjelaskan bahwa rasionalisasi di balik syarat pengungkapan pada 1934 *Securities Act* adalah untuk membangun pasar modal yang efisien dan adil. Benston (1973) menegaskan bahwa keadilan merupakan isu yang sangat signifikan di pasar modal dan semua investor harus mempunyai kesempatan yang sama dalam mengakses informasi terkait keuangan perusahaan. Lev (1988) menambahkan penting adanya peraturan untuk mewajibkan perusahaan mengungkapkan informasi keuangannya untuk mengurangi asimetri informasi di pasar modal. Diamond (1985) berpendapat bahwa pengungkapan informasi perusahaan dapat berperan sebagai insentif perusahaan untuk mem-produksi *private information*, dan perusahaan bisa meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya melalui pengungkapan informasi perusahaan.

Tingkat pengungkapan perusahaan yang semakin meningkat terbukti dapat menurunkan beberapa proksi dari asimetri informasi, salah satunya adalah proksi *bid-ask spread*². Penelitian tentang pengungkapan wajib (Greenstein dan Sami 1994; Hagerman dan Healy 1992; Leuz dan Verrecchia 2000) dan pengungkapan sukarela (Healy et al. 1995; Welker 2010) menemukan bahwa kedua jenis pengungkapan tersebut mempunyai efek yang sama terhadap asimetri informasi di pasar modal. Contohnya pengungkapan informasi segmen (Greenstein dan Sami 1994) dan pengungkapan *present value* dari cadangan minyak bumi (Boone 1998; Raman dan Tripathy 1993) menghasilkan penurunan pada *bid-ask spread*. Aktivitas pengungkapan yang diikuti IPO mempunyai hubungan terbalik dengan *bid-ask spread* (Schrand dan Verrecchia 2004). Leuz dan Verrecchia (2000) membandingkan *bid-ask spread* yang ada di *Neuer Market* di Jerman yang mewajibkan tingkatan pengungkapan yang cukup tinggi dengan *Frankfurt Exchange* yang mewajibkan pengungkapan yang relatif rendah. Hasilnya adalah saham di *Neuer Market* mempunyai *bid-ask spread*

lebih kecil dan likuiditasnya tinggi dibandingkan dengan saham yang ada di *Frankfurt Exchange*.

Penelitian - penelitian terdahulu sebagaimana dibahas di atas umumnya berfokus pada kualitas informasi dalam hal kuantitas konten. XBRL sebagai teknologi yang digunakan untuk pelaporan keuangan tidak menambah kuantitas informasi yang disajikan melainkan menambah kualitas informasi yang telah disajikan (Debrecey et al. 2005). Penyajian informasi keuangan dalam format XBRL memungkinkan akses informasi yang lebih baik serta pemrosesan data keuangan secara otomatis dan lebih akurat. Dengan manfaat tersebut, XBRL dipandang sebagai format pelaporan dengan kualitas pengungkapan yang lebih baik daripada format lainnya.

PENELITIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian yang dilakukan oleh Yoon et al (2011) menemukan bahwa adopsi XBRL terbukti menurunkan asimetri informasi. Penelitian tersebut dilakukan di pasar modal di Korea Selatan dimana mewajibkan pengadopsian XBRL secara *mandatory*. Selain itu ditemukan juga bahwa penurunan asimetri informasi karena pengadopsian XBRL mempunyai efek lebih kuat pada perusahaan yang berukuran besar dibandingkan dengan perusahaan menengah dan kecil.

Sementara itu, Harahap (2011) menemukan bahwa pengadopsian XBRL secara *voluntary* tidak terbukti mempunyai pengaruh pada asimetri informasi, yang diukur dengan menggunakan *analyst forecast dispersion*. Namun, pengadopsian XBRL meningkatkan *analyst following* bagi perusahaan yang sebelumnya kurang mendapat perhatian analis. Penelitian tersebut dilakukan di negara Amerika Serikat dimana pada awal mensyaratkan adopsi secara *voluntary* dan kemudian berubah menjadi *mandatory*.

Adanya XBRL akan berperan meningkatkan kemampuan investor dalam pencarian informasi yang dibutuhkan, yang nantinya akan berdampak menurunkan asimetri informasi di pasar modal. Investor

² Nilai selisih antara harga ask dengan harga bid. Secara esensial merupakan perbedaan antara harga tertinggi yang ditawarkan pembeli untuk membeli suatu barang dan harga terendah bagi penjual untuk melepas barangnya

dari semua *level* akan memperoleh manfaat dari kemampuan pencarian XBRL yang sangat tangguh (Frederickson dan Miller 2004; Hodge et al. 2003). XBRL mencapai hal ini tidak dengan cara menambah kuantitas informasi, melainkan dengan meningkatkan kualitas informasi tersebut. Peningkatan kualitas informasi tersebut tercermin dari meningkatnya kemampuan pencarian informasi oleh investor.

XBRL berperan dalam memfasilitasi arus informasi secara berkelanjutan, dimana hal ini sangat vital untuk tercapainya demokratisasi pasar (Debreceeny et al. 2005). Laporan dan pengungkapan keuangan yang semakin baik, transparan dan *real-time* akan menurunkan *cost of capital* perusahaan (XBRL International 2005). Hal ini disebabkan investor akan menganggap perusahaan dengan kualitas informasi yang baik mempunyai risiko cenderung lebih rendah sehingga investor akan meminta *rate of return* yang lebih rendah yang pada akhirnya menurunkan *cost of capital*.

Pinsker dan Li (2008) menemukan bahwa penggunaan XBRL akan meningkatkan transparansi dari pelaporan. Hodge et al. (2003) berpendapat bahwa investor amatir akan lebih merasakan keuntungan dari fasilitasi pencarian XBRL jika dibandingkan dengan analisis keuangan profesional. Hunton dan McEwen (1997) menemukan bahwa analisis yang lebih akurat menggunakan strategi pencarian informasi secara langsung, sementara analisis yang kurang akurat menggunakan strategi pencarian berulang. Hal ini mengindikasikan hubungan antara strategi pencarian informasi dengan ketepatan ramalan oleh analisis. Frederickson dan Miller (2004) menemukan bahwa para analisis profesional menggunakan model valuasi yang bisa didefinisikan dengan jelas, sementara investor amatir menggunakan model valuasi yang berbasis heuristik. Penggunaan XBRL membawa banyak perubahan kepada investor amatir dibandingkan dengan analisis profesional karena pelabelan dan taksonomi XBRL memberikan tambahan kemampuan pencarian dan penganalisaan yang sangat kuat dan langsung.

Tingkat pengungkapan perusahaan yang semakin baik akan menurunkan asimetri informasi di pasar modal (Hagerman dan Healy 1992; Greenstein dan Sami 1994; Healy et al. 1999; Leuz dan Verrecchia 2000; Heflin et al. 2005; Welker 2010). Pengadopsian XBRL dalam pelaporan keuangan perusahaan akan meningkatkan transparansi dan kualitas informasi (Pinsker dan Li 2008; Debreceeny et al. 2005). Format terstandarisasi XBRL ini memudahkan penggunaan informasi di berbagai *platform* dan aplikasi berbeda sehingga informasi akan lebih transparan. Kualitas informasi meningkat karena adanya kemampuan pencarian oleh pengguna yang semakin cepat dan tepat. Penelitian terdahulu oleh Yoon et al. (2011) menemukan bahwa pengadopsian XBRL dapat menurunkan asimetri informasi. Harahap (2011) juga menemukan bahwa pengadopsian XBRL secara sukarela dapat mengurangi asimetri informasi. Berdasarkan hal tersebut, adopsi XBRL menurunkan asimetri informasi di pasar modal melalui peningkatan pengungkapan perusahaan, sebagaimana dinyatakan dalam hipotesis sebagai berikut:

H₁: Pengadopsian XBRL berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

Board of Directors yang bekerja secara efektif dalam pengawasan manajemen akan meningkatkan kuantitas dan kualitas informasi yang dibuat oleh manajemen (Klein 2002; Karamanou dan Vafea 2005; Ajinkya et al. 2005). Diamond (1985) dan Verrecchia (2001) menyatakan bahwa secara rata-rata asimetri informasi cenderung lebih rendah pada perusahaan yang mempunyai dewan komisaris yang lebih efektif. Haß et al. (2014) menyatakan perusahaan yang mempunyai CG lebih baik akan cenderung mempunyai lebih banyak analisis yang mengikuti, lebih banyak hasil ramalan informasi dan cenderung meningkatkan ketepatan informasi tentang kabar buruk dibandingkan kabar baik. Hal tersebut karena perusahaan dengan CG yang baik memiliki transparansi yang lebih baik sehingga analisis lebih tertarik untuk mengikuti perusahaan tersebut.

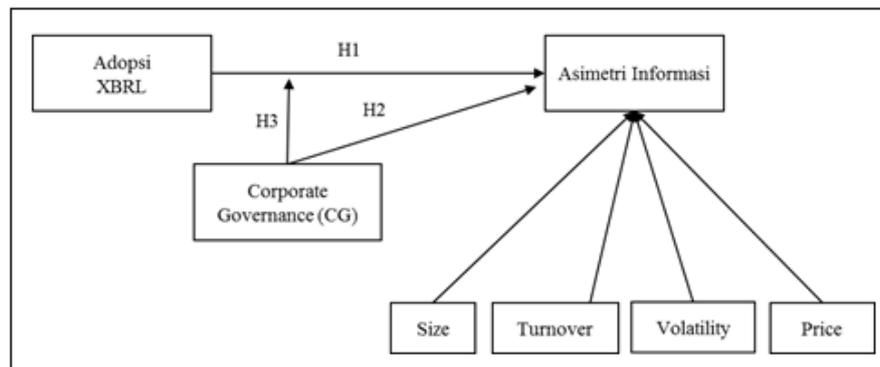


Diagram 1
Rerangka Penelitian

Kanagaretnam et al. (2007) menyatakan bahwa perusahaan dengan CG yang tinggi mempunyai asimetri informasi yang lebih rendah saat pengumuman laba perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :
H2: Corporate Governance berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi

Perusahaan dengan CG yang baik mempunyai asimetri informasi yang rendah (Verrecchia 2001; Kanagaretnam et al. 2007; Haß et al. 2014). CG dapat menjadi variabel moderasi dari pengaruh XBRL terhadap asimetri informasi di pasar modal. Pengaruh adopsi XBRL dalam mengurangi asimetri informasi diperkirakan akan lebih besar dampaknya jika perusahaan tersebut memiliki CG yang baik, sehingga hipotesis ketiga penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Corporate Governance memperkuat pengaruh negatif pengadopsian XBRL terhadap asimetri informasi

Hubungan antar variabel sebagaimana dinyatakan dalam ketiga hipotesis di atas dapat digambarkan dalam rerangka penelitian di Diagram 1.

METODE PENELITIAN

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model Penelitian yang mengacu pada penelitian Yoon et al. (2011), sebagai berikut:

$$ASYM_{it} = \beta_0 + \beta_1 XBRL_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 XBRL * CG_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TURNOVER_{it} + \beta_6 VOLATILITY_{it} + \beta_7 STOCKPRICE_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

- $ASYM_{it}$ = *information asymmetry*, diukur dengan *bid-ask spread* perusahaan i pada tahun t
- $XBRL_{it}$ = *dummy variable* untuk adopsi XBRL, bernilai 0 untuk tahun sebelum adopsi dan 1 untuk tahun setelah adopsi
- CG_{it} = skor CG perusahaan i pada tahun t
- $XBRL * CG_{it}$ = moderasi CG terhadap hubungan antara pengadopsian XBRL dan asimetri informasi
- $Size_{it}$ = ukuran perusahaan i pada tahun t
- $Turnover_{it}$ = perputaran volume perdagangan saham i pada tahun t
- $Volatility_{it}$ = volatilitas harga saham i pada tahun t
- $StockPrice_{it}$ = harga saham perusahaan i

Operasionalisasi Variabel

Variabel dependen dari penelitian ini adalah asimetri informasi (ASYM). Menurut Leuz dan Verrecchia (2000) terdapat 3 proksi untuk mengukur asimetri informasi yaitu : (1) *Bid-ask Spread* adalah selisih antara harga yang diajukan oleh pembeli (*bid*) dengan harga yang diajukan oleh penjual (*ask*) dalam suatu transaksi saham. Jika dalam suatu pasar modal tidak terdapat asimetri informasi, maka semua pemain dalam pasar tersebut mempunyai informasi yang sama, sehingga tidak terdapat *bid-ask spread* atau bernilai nol. Sehingga terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *bid-ask spread*; (2) Volume Perdagangan mengindikasikan jumlah saham yang diperdagangkan pada suatu waktu tertentu. Jika asimetri informasi

berkurang, maka keinginan untuk menjual dan membeli menjadi bertambah sehingga volume perdagangan akan meningkat. Terdapat hubungan negatif antara asimetri informasi dengan volume perdagangan; (3) Volatilitas Harga Saham didefinisikan sebagai variasi *return* dari sebuah saham pada suatu waktu tertentu. Volatilitas pada umumnya menjelaskan risiko atau ketidakpastian di pasar modal. Jika asimetri informasi cukup rendah dan pasar cukup efisien, maka volatilitas harga saham cenderung rendah. Wang (1993) berpendapat bahwa jika terjadi peningkatan asimetri informasi maka akan menyebabkan volatilitas harga saham meningkat karena adanya *adverse selection* yang cukup kuat diantara pemain bursa. Terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan volatilitas harga saham.

Dari ketiga alternatif di atas, proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, dengan pertimbangan bahwa *bid-ask spread* lebih umum dan lebih tepat untuk mengukur asimetri informasi (Leuz dan Verrecchia 2000). Stoll (1989) dan Aitken dan Frino (2009) juga merekomendasikan penggunaan *bid-ask spread* untuk mengukur proksi asimetri informasi. Volume perdagangan dan volatilitas harga saham mempunyai hubungan yang kuat dengan asimetri informasi, namun terdapat banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap kedua proksi tersebut. Selain itu *bid-ask spread* juga efektif digunakan di kedua jenis pasar yaitu *order-driven market*³ dan *quote-driven market*⁴. Ketiga negara dalam sampel penelitian ini termasuk ke dalam jenis pasar *order-driven market*.

Bid-ask spread diukur dengan menggunakan pendekatan Boone's (1998). Formula untuk mengukur *relative quote spread* yaitu:

$$\text{Relative Spread} = \frac{\text{Ask Price} - \text{Bid Price}}{\left(\frac{\text{Ask Price} + \text{Bid Price}}{2} \right)}$$

Dimana *ask price* dan *bid price* yang digunakan adalah harga terakhir per hari

saat bursa ditutup. Lalu setelah didapatkan data *relative spread* harian, maka data tersebut di rata-ratakan selama satu tahun.

XBRL merupakan *dummy variable* untuk adopsi XBRL, yang bernilai 1 jika berada pada periode setelah pengadopsian XBRL (sudah mengadopsi) dan akan bernilai 0 jika berada pada periode sebelum pengadopsian (belum mengadopsi). Hal ini dikarenakan penelitian ini bertujuan melihat pengaruh pengadopsian XBRL terhadap asimetri informasi sehingga variabel ini diperlakukan sebagai variabel *dummy*.

Variabel CG menjadi pemoderasi dalam penelitian ini, yaitu menjadi pemoderasi atas pengaruh pengadopsian XBRL terhadap asimetri informasi. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Diamond (1985) dan Verrecchia (2001), terdapat hubungan negatif antara efektivitas dewan pengawas dengan asimetri informasi perusahaan. *CG score* yang digunakan terdiri dari beberapa komponen, yaitu : (1) struktur dewan, (2) kebijakan kompensasi, (3) fungsi dewan, (4) hak pemegang saham (5) strategi & visi perusahaan.

Untuk mengukur variabel CG, digunakan CG score yang diperoleh dari *Datastream*. Perhitungan *CG Score* tersebut meliputi 5 aspek, yaitu struktur dewan, kebijakan kompensasi/insentif, fungsi dewan, hak pemegang saham, dan strategi & visi perusahaan. Skor untuk masing-masing aspek tersebut digabungkan untuk memperoleh skor secara keseluruhan dengan rentang 0% (penerapan CG rendah) sampai dengan 100% (penerapan CG tinggi). XBRL.CG menunjukkan variabel moderasi yang diperoleh dengan cara mengalikan variabel XBRL dengan CG.

SIZE diperoleh dengan menghitung logaritma natural dari *market value of equity* perusahaan per hari yang kemudian dirata-ratakan selama satu tahun. Mengingat sampel berasal dari negara yang berbeda, maka *market value of equity* yang diambil akan diubah kedalam mata uang yang sama yaitu US\$. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa asimetri informasi mempunyai hubungan negatif dengan ukuran perusahaan (Chiang dan Venkatesh 1988; Hasbrouck 1991; Greenstein dan Sami 1994; Leuz dan Verrecchia 2000;

³ Pasar dimana seluruh harga yang diajukan pembeli (bid) dan penjual (ask) ditampilkan. Sehingga pasar ini sangat transparan

⁴ Pasar yang hanya menampilkan harga bid dan ask oleh pemain besar. Sehingga harga cenderung ditentukan oleh bid dan ask dari penguasa pasar, dealer atau spesialis.

Easley et al. 2002). Perusahaan besar cenderung mempunyai aktivitas perdagangan lebih sering dan menerima sorotan dari media dan para analis, sehingga asimetri informasi perusahaan besar lebih rendah daripada perusahaan kecil.

TURNOVER dapat diukur dari volume perdagangan saham suatu perusahaan dalam satu hari dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar dari perusahaan itu. Selanjutnya rasio *turnover* harian tersebut dirata-ratakan selama satu tahun. Rasio ini mencerminkan tingkatan dari aktivitas perdagangan saham dimana seberapa sering saham itu diperjual belikan. Aktivitas perdagangan mempunyai hubungan negatif dengan asimetri informasi (Copeland dan Galai 1983). Saham yang sering diperjualbelikan mempunyai likuiditas yang tinggi, sehingga akan menarik para investor baru, dan akan meningkatkan kecenderungan bahwa informasi penting dapat tercermin di harga saham tersebut.

VOLATILITY diukur dengan standar deviasi dari *return* harian saham tiap perusahaan selama periode tertentu (Yoon et al. 2011). Untuk mendapatkan standar deviasi tahunan, standar deviasi harian tersebut disetahunkan dengan cara mengalikan dengan akar 250, dengan asumsi bahwa terdapat 250 hari perdagangan dalam satu tahun. Volatilitas pada umumnya menjelaskan risiko atau ketidakpastian di pasar modal. Jika asimetri informasi cukup rendah dan pasar cukup efisien, maka volatilitas harga saham cenderung rendah. Wang (1993) berpendapat bahwa jika terjadi peningkatan asimetri informasi maka akan menyebabkan volatilitas harga saham meningkat karena adanya *adverse selection* yang cukup kuat di antara investor di pasar modal.

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{1}^N (R_t - \bar{R})^2}$$

$$\sigma_{\text{annualized}} = \sigma \sqrt{250}$$

STOCKPRICE diukur dengan cara merata-ratakan harga saham harian suatu perusahaan dalam satu tahun. Harga saham harian yang digunakan adalah harga penutupan saham di akhir jam perdagangan.

Beberapa peneliti berpendapat bahwa harga saham mempunyai hubungan positif dengan *relative spread* (Glosten dan Harris 1988; Amihud dan Mendelson 1986). Sementara di lain pihak berpendapat bahwa harga saham mempunyai hubungan negatif dengan *relative spread* (Venkatesh and Chiang 1986). Namun hubungan keduanya tidak bisa disimpulkan karena kondisi pasar masih penuh dengan asimetri informasi yang cukup tinggi. Mengingat sampel berasal dari negara yang berbeda, maka harga saham yang diambil akan diubah kedalam mata uang yang sama yaitu US\$.

Data dan Pemilihan Sampel

Data yang digunakan di dalam penelitian ini ialah data sekunder. Data sekunder yang dimaksud berupa data dari laporan keuangan dan data perdagangan saham perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek Jepang (TSE), Singapura (SGX), dan Korea Selatan (KRX). Penulis menggunakan tiga Negara tersebut karena indeks di Negara tersebut berkorelasi kuat dengan IHSG yang ditunjukkan dengan adanya korelasi positif dan besarnya korelasi berkisar 0.5. Negara Asia lainnya seperti India mempunyai korelasi positif dan kuat namun tidak diambil menjadi sampel karena India menerapkan pengadopsian XBRL yang bersifat *voluntary*; China mempunyai korelasi negatif; dan Hongkong mempunyai korelasi positif namun lemah. Karena keterkaitan indeks di negara-negara tersebut dengan IHSG, maka diperkirakan efek pengadopsian XBRL di negara-negara tersebut akan sama dengan efek adopsi XBRL di Indonesia.

Data diambil setahun sebelum adopsi XBRL dan satu tahun sesudah adopsi XBRL, dengan mengecualikan tahun 2008 dimana terjadi krisis ekonomi. Karena 3 negara sampel mewajibkan XBRL pada waktu yang berbeda-beda, maka tahun pengambilan sampel juga berbeda. Data sebelum dan sesudah adopsi diidentifikasi sesuai dengan tahun adopsi di masing-masing negara, sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1
Periode Penelitian

Negara	Tanggal Adopsi	Data sebelum adopsi	Data setelah Adopsi
Jepang	1 April 2008	1 Apr 07 - 31 Mar 08	1 Apr 09 - 31 Mar 10
Singapura	1 Nov 2007	1 Nov 06 - 31 Okt 07	1 Nov 09 - 31 Okt 10
Korea Selatan	1 Okt 2007	1 Okt 06 - 30 Sept 07	1 Okt 09 - 30 Sept 10

Tabel 2
Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Sebelum adopsi	Setelah adopsi	Total
1	Jumlah perusahaan	1065	1065	2130
	Nikkei (Jepang)	225	225	450
	Composite (Singapura)	640	640	1280
	Kospi (Korea Selatan)	200	200	400
2	Perusahaan tanpa skor CG	(844)	(844)	(1688)
	Nikkei (Jepang)	(49)	(49)	(98)
	Composite (Singapura)	(605)	(605)	(1210)
	Kospi (Korea Selatan)	(190)	(190)	(380)
3	Jumlah observasi	221	221	442
	Nikkei (Jepang)	176	176	352
	Composite (Singapura)	35	35	70
	Kospi (Korea Selatan)	10	10	20

Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan dan data saham perusahaan yang diperoleh dari *Datastream*, *Thomson Reuters*, maupun situs *Yahoo Finance*. Data *bid price*, *ask price*, harga saham, ukuran perusahaan, *turnover*, volatilitas dan *CG score* dapat diperoleh dari *Datastream* untuk setiap perusahaan dan dalam *time series*. Namun untuk data *CG score*, tidak semua perusahaan terdapat datanya (sekitar 70% dari total) sehingga sampel akan terseleksi karena keterbatasan data ini. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan, dengan populasi penelitian seluruh perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek Jepang (TSE), Singapura (SGX), dan Korea Selatan (KRX).

Pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, yang berarti pemilihan sampel dilakukan secara sengaja berdasarkan per-timbangan tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan publik dengan laporan keuangan dan data saham yang tersedia di *Datastream*, *Thomson Reuters*, *Yahoo Finance*, laporan keuangan, dan laporan tahunan yang memiliki data lengkap untuk keseluruhan variabel; (2) Perusahaan

memiliki skor CG yang dipublikasikan oleh *Datastream*. Setelah mengeliminasi beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel sebagaimana disajikan dalam Tabel 2, di-peroleh 442 *firm years* yang digunakan sebagai observasi dalam penelitian ini.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang disajikan dalam Tabel 3 merupakan data yang telah diberi *treatment winsorizing*, sehingga data tersebut terdistribusi dengan normal. Dengan membandingkan *mean* variabel asimetri informasi (ASYM) sebelum dan sesudah adopsi XBRL, terdapat indikasi awal bahwa asimetri informasi berkurang seiring dengan adopsi XBRL oleh perusahaan.

Uji-t Berpasangan

Pengujian dengan menggunakan uji-t berpasangan (*paired sample t-test*) untuk mengetahui adanya perbedaan rata-rata antara asimetri informasi (ASYM) sebelum dan sesudah adopsi XBRL. Untuk memastikan bahwa *matched-pair* terpenuhi, maka dilakukan uji beda rata-rata atas variabel ASTM. Hasil pengujian tersebut

Tabel 3
Statistik Deskriptif Sebelum dan Setelah Adopsi XBRL

Variabel	Sebelum pengadopsian XBRL					Setelah pengadopsian XBRL				
	Mean	Median	Std Dev	Min	Maks	Mean	Median	Std Dev	Min	Maks
ASYM	0.0036	0.0030	0.0017	0.0014	0.0090	0.0031	0.0025	0.0016	0.0011	0.0080
CG	18.8157	13.3991	16.2199	1.7482	74	23.3440	16.79	18.7975	1.7053	74
PRICE	18.3856	11.4800	18.5952	0.3014	71	14.8484	8.8800	16.0641	0.3929	63.8
SIZE	8.9687	8.9367	1.0502	5.5817	12	8.7935	8.7861	1.0707	5.6304	11.7905
TURNOVER	0.0076	0.0061	0.0051	0.0001	0.0200	0.0065	0.0052	0.0046	0.00000399	0.0200
VOLATILITY	27.9209	27.9829	7.9705	9.2400	50	28.3294	28.9100	7.2107	9.0300	48.2737

Keterangan: *ASYM* = selisih *bid & ask price* secara relatif, *XBRL* = pengadopsian XBRL, *CG* = tingkat *corporate governance*, *PRICE* = Harga saham, *SIZE* = ukuran perusahaan, *TURNOVER* = tingkat perputaran saham, *VOLATILITY* = Volatilitas harga saham

menunjukkan bahwa nilai rata-rata *ASYM* sebelum adopsi sebesar 0.36638% dan setelah adopsi sebesar 0.30794% menunjukkan perbedaan signifikan karena nilai dari *Sig (2-tailed)* adalah 0.000 lebih kecil dari α ($0.000 < 0.05$). Hal ini merupakan indikasi awal bahwa asimetri informasi setelah adopsi XBRL secara signifikan lebih rendah daripada sebelum adopsi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Yoon et al. (2011) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan pada rata-rata *bid-ask spread* pasar modal Korea Selatan antara sebelum dan sesudah adopsi XBRL.

Uji Regresi

Mengingat hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, maka pengujian hipotesis bersifat *one-tailed test*. Sebelumnya, dilakukan pengujian asumsi klasik dan pemilihan model pengujian yang cocok untuk data panel dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Dari hasil uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa pada model penelitian terdapat permasalahan heterokedastisitas, yang kemudian diatasi dengan penggunaan metode regresi *Robust*. Metode *Robust* ini akan mengatasi masalah heteroskedastisitas.

Uji multikolinearitas dengan VIF menunjukkan adanya multikolinearitas pada variabel *SIZE* dan *VOLATILITY*, yang diatasi dengan melakukan *treatment centering* pada variabel *SIZE*. Sementara itu, tidak ada masalah multikolinearitas dalam variabel interaksi.

Uji Kelayakan Model

Sebelum uji regresi dilakukan, terlebih dahulu dilakukan uji kelayakan model dengan menggunakan uji Chow, uji LM, dan uji Hausman. Ringkasan hasil ketiga uji tersebut adalah sebagai berikut: (1) Uji Chow menghasilkan probabilitas yang lebih kecil dari α , sehingga H_0 ditolak dan model *fixed effect* diterima pada uji Chow; (2) Uji Breusch Pagan Lagrange Multiplier (LM) menghasilkan probabilitas yang lebih kecil dari α sehingga H_0 ditolak dan model *random effect* diterima pada Uji LM; (3) Uji Hausman menghasilkan probabilitas yang lebih kecil dari α , sehingga model yang akan digunakan adalah model *fixed effect*.

Dari ketiga hasil uji di atas dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan model regresi *fixed effect*. Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar perusahaan dapat diakomodasi dari perbedaan intersepanya. Estimasi data panel model *fixed effects* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan faktor lain yang ada pada masing-masing perusahaan. Namun demikian antar perusahaan mempunyai slop yang sama.

Analisis Hasil Regresi

Hasil uji regresi atas model penelitian disajikan dalam Tabel 4. Hasil uji model secara keseluruhan menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0.000 atau signifikan di level 99%. Hal ini berarti model tersebut dapat digunakan sebagai dasar analisis lebih lanjut.

Tabel 4
Hasil Regresi

Variabel	Expected Sign	Variabel Dependen : ASYM		
		Koefisien	t	Signifikan si
Variabel Independen				
XBRL	-	-0.0002688	-3.52	0.000***
CG	-	-0.0000189	-1.81	0.035**
CG*XBRL	-	-0.0002444	-3.20	0.001***
Variabel Kontrol				
PRICE	+/-	0.0000695	3.10	0.001***
SIZE	-	-0.0018193	-3.70	0.000***
TURNOVER	-	0.0367357	1.15	0.125
VOLATILITY	+	0.0000225	0.57	0.286
Constant		0.0017565	1.51	0.066*
R ²		0.2830		
Prob (F-stat)		0.0000***		

Pengaruh Pengadopsian XBRL terhadap Asimetri Informasi

Hasil uji regresi untuk model penelitian sebagaimana disajikan dalam Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel XBRL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi dengan tingkat keyakinan 99%. Hasil ini sejalan dengan hasil uji t berpasangan yang juga menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah adopsi XBRL. Selain itu adanya rata-rata *bid-ask spread* yang menurun menunjukkan bahwa adanya pengadopsian XBRL dapat menurunkan asimetri informasi secara signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan yang dilakukan oleh Yoon et al. (2011) yang menemukan bahwa terjadi penurunan asimetri informasi di pasar modal Korea Selatan setelah adanya adopsi XBRL. Dengan demikian, hasil uji regresi mendukung H1.

Pengadopsian XBRL yang memiliki pengaruh negatif terhadap asimetri informasi menunjukkan bahwa XBRL sendiri sebagai bahasa pelaporan terbaru akan memengaruhi kecepatan pemrosesan informasi di pasar modal (Frederickson and Miller 2004; Hodge et al. 2003). Kecepatan pemrosesan tersebut diperoleh karena XBRL membantu investor dalam meningkatkan kemampuan pencarian data yang diperlukan untuk analisis. Prediksi analisis yang tepat menunjukkan bahwa tingkat asimetri informasi semakin rendah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Frederickson dan

Miller (2004); dan Hodge et al. (2003) dimana seluruh tingkatan investor mendapatkan keuntungan dengan adanya pengadopsian XBRL ini berupa kemampuan pencarian data yang lebih kuat.

Selain itu perusahaan yang telah mengadopsi XBRL akan mempunyai kualitas informasi yang lebih baik. XBRL tidak menambah kuantitas informasi yang disajikan melainkan menambah kualitas informasi yang telah disajikan (Debrecey et al. 2005). Kualitas informasi yang lebih baik mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan informasi oleh perusahaan lebih baik. Kualitas pengungkapan yang lebih baik ini akan mengurangi asimetri informasi yang ada pada pasar modal (Greenstein and Sami 1994; Hagerman and Healy 1992; Healy et al. 1999; Heflin et al. 2005; Leuz and Verrecchia 2000; Welker 2010).

Pengaruh Corporate Governance terhadap Asimetri Informasi

Hasil uji regresi model penelitian sebagaimana disajikan dalam Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel CG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi dengan tingkat keyakinan 95%. Hasil ini sesuai dengan dugaan sebagaimana dinyatakan dalam H2. Perusahaan dengan skor CG tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan fungsi tata kelola yang baik dari sisi struktur dewan, kebijakan kompensasi, fungsi dewan, hak pemegang saham maupun strategi & visi perusahaan. Perusahaan dengan struktur dan fungsi dewan yang lebih baik akan cenderung merilis informasi lebih sering, lebih transparan dan lebih akurat. Hal ini akan berdampak pada peningkatan baik kualitas dan kuantitas informasi yang disajikan perusahaan, sehingga asimetri informasi pada perusahaan akan semakin berkurang. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ajinkya et al. (2005) dan Karamanou and Vafeas (2005) yang melihat pengaruh struktur dewan terhadap kualitas dan kuantitas informasi. Semakin tinggi kualitas dewan, maka informasi yang dihasilkan lebih sering dan lebih akurat. Sehingga akan menurunkan asimetri

informasi khususnya saat pengumuman laba berlangsung.

Selain itu, adanya kebijakan kompensasi baik berbasis ekuitas maupun periodik yang diberikan kepada para manajer akan menurunkan asimetri informasi. Hal ini dikarenakan manajer akan cenderung termotivasi untuk menunjukkan hasil kinerjanya ke publik untuk membuktikan bahwa dirinya pantas mendapatkan kompensasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Elbadry et al. (2015) yang membuktikan bahwa kebijakan kompensasi untuk para manajer sebagai salah satu proksi dari CG mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan derajat asimetri informasi.

Perusahaan yang membatasi hak pemegang saham akan cenderung mengalami perbedaan kepemilikan dan kontrol yang semakin luas sehingga akan menyebabkan konflik agensi dan memperbesar asimetri informasi (Golden 2018). Sebaliknya perusahaan yang melindungi hak para pemegang sahamnya menunjukkan adanya asimetri informasi yang rendah.

Selanjutnya strategi dan visi perusahaan tercermin dari CSR perusahaan. Perusahaan yang melakukan CSR cenderung memberikan informasi tambahan di pasar sehingga asimetri informasi akan berkurang tercermin dari penurunan *cost of capital* dan berkurangnya perbedaan hasil *forecast* oleh analis (Dhaliwal et al. 2010).

Pengaruh Moderasi Corporate Governance terhadap Hubungan antara Pengadopsian XBRL dan Asimetri Informasi

Hasil uji regresi model penelitian sebagaimana disajikan dalam Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel moderasi CG yang merupakan interaksi antara variabel CG dan XBRL ($CG \times XBRL$) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi dengan tingkat keyakinan 99%. Hasil pengujian ini mendukung H3 bahwa CG memiliki pengaruh moderasi atas hubungan antara adopsi XBRL dan asimetri informasi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Cormier et al. (2010) yang membuktikan bahwa CG yang tinggi akan

mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor.

Perusahaan yang telah mengadopsi XBRL akan mempunyai kualitas informasi yang lebih baik sehingga asimetri informasi akan berkurang. Efek penurunan asimetri informasi akan lebih besar pada perusahaan yang mempunyai CG yang lebih baik. Hal ini disebabkan perusahaan dengan CG yang baik cenderung mempunyai kualitas dan kuantitas informasi yang disajikan lebih baik. Hal ini akan mendorong pengguna informasi dalam memproses informasi tersebut sehingga asimetri informasi akan berkurang. Oleh sebab itu perusahaan yang telah mengadopsi XBRL dan juga mempunyai CG yang baik akan cenderung merasakan dampak penurunan asimetri informasi relatif lebih besar dibandingkan perusahaan lainnya. Di sisi lain jika perusahaan telah mengadopsi XBRL tetapi mempunyai CG yang buruk maka penurunan asimetri informasi yang diperoleh cenderung kurang optimal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Wang et al. (2014) yang melihat pengaruh adopsi XBRL pada perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah dan yang tidak dimiliki oleh pemerintah di China. Hasilnya perusahaan yang tidak dimiliki pemerintah memperoleh dampak pengadopsian XBRL lebih besar yang dilihat berdasarkan dampak kinerja. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak dikontrol penuh oleh pemerintah sehingga fungsi pengawasan dewan berjalan secara independen, sehingga bisa dikatakan perusahaan tersebut mempunyai CG yang baik. Sebaliknya perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah cenderung mempunyai keterbatasan dalam independensi struktur dewan sehingga informasi yang dihasilkan cenderung berkualitas rendah.

Perusahaan yang mengadopsi XBRL akan cenderung menyajikan informasi lebih transparan dibandingkan sebelum adopsi karena manajer tidak bisa menyembunyikan informasi tertentu pada format yang baru tersebut (Hodge et al. 2003). Di lain sisi, perusahaan dengan CG yang tinggi akan cenderung menghasilkan informasi lebih banyak dan lebih sering sehingga kuantitas informasi yang dihasilkan meningkat (Beekes et al. 2012). Oleh sebab itu jika

XBRL memberikan informasi yang lebih transparan namun informasi yang akan diberikan sangat terbatas kuantitasnya, maka efek adopsi terhadap asimetri informasi menjadi terbatas. Oleh karena itu, manfaat XBRL untuk menurunkan asimetri informasi akan lebih besar jika perusahaan tersebut sudah mempunyai CG yang baik.

Variabel Kontrol

STOCKPRICE memengaruhi asimetri informasi secara positif dan signifikan dengan tingkat keyakinan 99% di kedua model. Adanya asimetri informasi yang tinggi akan memberikan motivasi perusahaan untuk menaikkan likuiditas sekuritasnya sehingga *cost of capital* akan turun. Hal ini akan menaikkan nilai perusahaan tercermin dengan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Penemuan ini konsisten dengan Amihud and Mendelson (1986); Glosten and Harris (1988) yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara harga saham dengan asimetri informasi.

SIZE memengaruhi asimetri informasi secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan 99%. Perusahaan besar cenderung mempunyai aktivitas perdagangan lebih sering dan menerima sorotan dari media dan para analis. Sehingga asimetri informasi di perusahaan besar lebih rendah daripada asimetri informasi di perusahaan kecil. Penemuan ini konsisten dengan Chiang dan Venkatesh (1988); Easley et al. (2002); Greenstein dan Sami (1994); Hasbrouck (1991); Leuz dan Verrecchia (2000) yang menemukan bahwa asimetri informasi mempunyai hubungan negatif dengan ukuran perusahaan.

VOLATILITY tidak memengaruhi asimetri informasi di kedua model. Volatilitas harga saham yang tinggi merefleksikan ketidakpastian pada nilai perusahaan sehingga asimetri informasi akan semakin meningkat. Hasil ini tidak konsisten dengan Wang (1993) yang menemukan bahwa jika terjadi peningkatan asimetri informasi maka akan menyebabkan volatilitas harga saham meningkat karena adanya *adverse selection* yang cukup kuat di antara pemain bursa. Akan tetapi dalam penelitian ini pengaruh volatilitas tersebut

tidak signifikan, yang mungkin disebabkan oleh periode penelitian yang terlalu pendek sehingga tidak dapat menangkap volatilitas perdagangan yang sebenarnya (Galati 2000).

TURNOVER juga tidak memengaruhi asimetri informasi di kedua model. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menemukan hubungan negatif antara perdagangan saham dengan asimetri informasi (Copeland dan Galai 1983). Saham yang sering diperjualbelikan mempunyai likuiditas yang tinggi, sehingga akan menarik para investor baru, dan akan meningkatkan kecenderungan bahwa informasi penting dapat tercermin di harga saham tersebut. Hal ini kemungkinan disebabkan adanya pengaruh dari krisis global 2008 yang menyebabkan masih lesunya aktivitas perdagangan saham pasca periode krisis global sehingga jumlah saham yang diperdagangkan pun cenderung lebih sedikit jika dibandingkan dengan periode sebelum krisis global. Hal ini didukung dengan penelitian Galati (2000) yang menemukan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara volume perdagangan dengan asimetri informasi saat periode stres/krisis.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh pengadopsian XBRL terhadap asimetri informasi di pasar modal. Selain itu, penelitian ini juga menguji pengaruh moderasi CG terhadap hubungan antara pengadopsian XBRL dan asimetri informasi, yang merupakan kontribusi utama penelitian ini. Penelitian dilakukan pada 221 perusahaan publik di negara-negara Asia yang telah mengadopsi XBRL secara *mandatory*, yaitu Jepang, Korea Selatan dan Singapura selama periode sebelum dan sesudah adopsi XBRL pada tiap negara. Penulis melakukan penelitian ini dengan mengacu pada model penelitian Yoon et al. (2011) di Korea Selatan. Untuk menganalisa model yang diajukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan regresi *Fixed effect* panel data.

Hasil uji regresi dan analisis dari penelitian ini membuktikan bahwa pengadopsian XBRL dapat menurunkan asimetri informasi di pasar modal. XBRL sebagai bahasa pelaporan terbaru akan memengaruhi kecepatan pemrosesan informasi di pasar modal. Kecepatan pemrosesan tersebut diperoleh karena XBRL membantu investor dalam meningkatkan kemampuan pencarian data yang diperlukan untuk analisis. Prediksi analisis yang tepat menunjukkan bahwa tingkat asimetri informasi semakin rendah. Selain itu perusahaan yang telah mengadopsi XBRL akan mempunyai kualitas informasi yang lebih baik. XBRL tidak menambah kuantitas informasi yang disajikan melainkan menambah kualitas informasi yang telah disajikan. Kualitas pengungkapan yang lebih baik ini akan mengurangi asimetri informasi yang ada pada pasar modal.

CG juga terbukti mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi. CG yang baik yang ditunjukkan dengan struktur dewan, kebijakan kompensasi, fungsi dewan, hak pemegang saham maupun strategi & visi perusahaan akan meningkatkan kualitas dan kuantitas informasi yang dihasilkan. Hal ini akan membuat asimetri informasi berkurang.

Selain itu, CG memperkuat efek penurunan asimetri informasi karena pengadopsian XBRL. Perusahaan dengan CG yang baik mempunyai kualitas laporan keuangan yang baik, sebagai penerapan dari prinsip transparansi. Sementara itu, adopsi XBRL juga meningkatkan transparansi Laporan Keuangan. Oleh sebab itu maka perusahaan yang telah mengadopsi XBRL dan didukung dengan CG yang baik, akan merasakan dampak penurunan asimetri informasi yang lebih kuat.

Implikasi Penelitian

Bagi Investor, hasil penelitian ini memberikan gambaran dalam pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh investor. Investor perlu mempertimbangkan antara perusahaan yang sudah mengadopsi XBRL ataupun yang belum mengadopsi dalam mengambil sebuah

keputusan berinvestasi. Perusahaan yang telah mengadopsi XBRL akan memberikan kualitas informasi yang lebih baik sehingga asimetri informasi antara investor dan manajer akan berkurang. Berkurangnya asimetri informasi akan menurunkan risiko investasi pada perusahaan tersebut. Selain itu, CG juga perlu dipertimbangkan karena jika perusahaan tersebut mempunyai CG yang baik, maka dampak adopsi XBRL terhadap penurunan asimetri informasi akan lebih besar lagi.

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan memberikan dorongan untuk mempersiapkan diri dalam rangka pengadopsian XBRL lebih lanjut. Pada tahun 2015 BEI telah mewajibkan pelaporan keuangan dalam format XBRL sebatas pada laporan keuangan utama seperti Laporan Posisi Keuangan dan Laporan Laba Rugi. Adopsi XBRL di berbagai pasar modal di seluruh dunia mulai diperluas pada Catatan atas Laporan Keuangan (CALK), yang besar kemungkinan juga akan diwajibkan oleh BEI segera. Adopsi XBRL untuk CALK akan lebih lanjut mengurangi asimetri informasi dan pada akhirnya akan menurunkan risiko perusahaan. Risiko yang rendah akan menghasilkan *cost of capital* yang lebih rendah sehingga perusahaan dapat lebih leluasa meningkatkan modalnya untuk melakukan ekspansi. Perusahaan harus mempertimbangkan adanya faktor CG yang akan memperkuat efek pengadopsian XBRL.

Selain itu untuk negara-negara yang menganut pengadopsian XBRL secara sukarela (*voluntary*), perusahaan bisa mempertimbangkan untuk menjadi pengadopsi awal XBRL untuk CALK dibandingkan perusahaan lain karena hal ini akan memberikan manfaat meningkatkan nilai perusahaan.

Bagi Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan untuk penelitian terkait adopsi teknologi informasi untuk pelaporan keuangan sebagaimana XBRL. Penelitian dengan topik XBRL ini, khususnya di Indonesia, masih sangat terbatas sehingga hal ini akan menjadi peluang bagi penelitian selanjutnya.

Bagi Regulator pasar modal, yaitu Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini diharapkan menjadi pendorong untuk mengoptimalkan pengadopsian XBRL di Indonesia. Adopsi XBRL diharapkan akan menarik lebih banyak investor asing untuk berinvestasi di pasar modal di Indonesia yang mempunyai lingkungan informasi lebih baik.

Keterbatasan dan Saran

Beberapa keterbatasan yaitu: (1) Penelitian ini hanya dilakukan selama 2 tahun yaitu 1 tahun sebelum adopsi dan 1 tahun sesudah adopsi sehingga dikawatirkan belum mampu menangkap pergerakan variabel secara sempurna dalam menjelaskan hubungan variabel dependen dengan variabel independen, variabel moderasi maupun variabel kontrol. Selanjutnya diharapkan menggunakan periode lebih panjang seperti 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah adopsi XBRL; (2) Adanya penggabungan tiga negara berbeda di Asia dimana tiap negara mempunyai karakteristik yang berbeda. Faktor-faktor spesifik dalam tiap negara yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap asimetri informasi belum disertakan; (3) Hanya menggunakan perusahaan *top list* saham di tiap negara sehingga masih dirasa kurang bisa mewakili populasi yang ada. Selain itu ketersediaan data CG juga membuat sampel penelitian ini terbatas. Kelemahan ini memunculkan kemungkinan bahwa hasil penelitian ini hanya relevan pada perusahaan besar dan tidak dapat digeneralisir pada sampel yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Aitken, M., and A. Frino. 2009. The Determinants of Market Bid Ask Spreads on the Australian Stock Exchange: Cross-sectional Analysis. *Accounting and Finance*, 36 (1), 51 – 63.
- Ajinkya, B., S. Bhojraj, and P. Sengupta. 2005. The Governance Role of Institutional Investors and Outside Directors on the Properties of Management Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43 (3), 343 – 376.
- Amihud Y., and H. Mendelson. 1986. Asset Pricing and the Bid-ask Spread. *Journal of Financial Economics*, 17 (2), 223-249.
- Beekes, W., P. Brown, G. Chin, and Q. Zhang. 2012. The Effects of Corporate Governance, Companies' Disclosure Practices, and Market Transparency: A Cross Country Study. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43 (1), 263-297.
- Benston, G. J. 1973. Required Disclosure and the Stock Market: an Evaluation of the Securities Exchange Act of 1934. *American Economic Review*, 63 (1), 132-155.
- Biswas, D. 2004. Economics of Information in the Web Economy: Towards a New Theory?. *Journal of Business Research*, 57 (7), 724-733.
- Boone, J. P. 1998. Oil and Gas Reserve Value Disclosure and Bid-ask Spreads. *Journal of Accounting and Public Policy*, 17 (1), 55-84.
- Chiang, R., and P. C. Venkatesh. 1988. Insider Holdings and Perceptions of Information Asymmetry: a Note. *The Journal of Finance*, 43 (4), 1041-1048.
- Copeland T. E., and D. Galai. 1983. Information Effects on the Bid-ask Spread. *The Journal of Finance*, 38 (5), 1457-1469.
- Cormier, D., M. Ledoux, M., Magnan, and W. Aerts. 2010. Corporate Governance and Information Asymmetry Between Managers and Investors. *Corporate Governance*, 10, 574-589.
- Debreceeny R. et al. 2005. Financial Reporting in XBRL on the SEC's EDGAR System: a Critique and Evaluation. *Journal of Information Systems*, 19 (2), 191-210.
- Dhaliwal, D. S., S. Radhakrishnan, A. Tsangd, and Y. G. Yang. 2012. Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review*, 87 (3), 723-759.

- Debreceeny R. et al. 2005. Financial Reporting in XBRL on the SEC's EDGAR System: a Critique and Evaluation. *Journal of Information Systems*, 19 (2), 191-210.
- Diamond, D. W. 1985. Optimal Release of Information by Firms. *The Journal of Finance*, 40 (4), 1071-1094.
- Diamond D. W., and R. E. Verrecchia. 1991. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46 (4), 1325-1359.
- Easley, D., S. Hvidkjaer, and M. O'Hara. 2002. Is Information Risk a Determinant of Asset Returns?. *The Journal of Finance*, 57 (5), 2185-2221.
- Elbadry, A., D. Gounopoulos, and F. Skinner. 2015. Governance Quality and Information Allignment. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 24 (2-3), 127-157.
- Farewell, S. M. 2006. An Introduction to XBRL through the Use of Research and Technical Assignments. *Journal of Information Systems*, 20 (1), 161-185.
- Frankel, R., and X. Li. 2004. Characteristics of a Firm's Information Environment and the Information Asymmetry between Insiders and Outsiders. *Journal of Accounting and Economics*, 37 (2), 229-259.
- Frederickson, J. R., and J. S. Miller. 2004. The Effects of Pro Forma Earnings Disclosures on Analysts' and Nonprofessional Investors' Equity Valuation Judgments. *Accounting Review*, 79 (3), 667-686.
- FSS (Financial Supervisory Service). 2007. Electronic Financial Reporting to Use XBRL in October. The FSS Newsletter: 30 July 2007.
- Galati, G. 2000. *Trading Volumes, Volatility and Spreads In Foreign Exchange Markets: Evidence From Emerging Market Countries*. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.849255.
- Glosten, L. R., and L. E. Harris. 1988. Estimating the Components of the Bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 21 (1), 123-142.
- Golden, J. 2018. The Effect of Shareholder Rights and Information Asymmetry on Stock-Option-Related Repurchase Activity. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 21 (2).
- Greenstein, M., and H. Sami. 1994. The Impact of the SEC's Segment Disclosure Requirement on Bid-ask spreads. *The Accounting Review*, 69 (1), 179-199.
- Grewala, D., G. R. Iyer, R. Krishnanc, and A. Sharma. 2003. The Internet and the Price-value-loyalty Chain. *Journal of Business Research*, 56 (5), 391-398.
- Hagerman, R., and J. Healy. 1992. The Impact of SEC-required Disclosure and Insider-trading Regulations on the Bid-ask Spreads in the Over-the-counter Market. *Journal of Accounting and Public Policy*, 11 (3), 233-243.
- Harahap, S. N. 2011. *Extensible Business Reporting Language: Determinants and Capital Market Implication*. Disertasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia.
- Hasbrouck, J. 1991. Measuring the Information Content of Stock Trades. *The Journal of Finance*, 46 (1), 179-207.
- Haß, L., S. Vergauwe, and Q. Zhang. 2014. Corporate Governance and the Information Environment: Evidence from Chinese stock Market. *International Review of Financial Analysis*, 36 (C), 106-119.
- Healy, P., K. Palepu, and A. Sweeney. 1995. *Do Firms Benefits from Expanded Voluntary Disclosure?*. Working Paper. MIT Sloan School of Management.
- Healy, P. M., A. P. Hutton, and K. G. Palepu. 1999. Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16 (3), 485-520.

- Heflin F., K. Shaw, and J. Wild. 2005. Disclosure Policy and Market Liquidity: Impact of Depth Quotes and Order Sizes. *Contemporary Accounting Research*, 22 (4), 829-865.
- Hodge, F. D., J. J. Kennedy, and L. A. Maines. 2003. Does Search-facilitating Technology Improve the Transparency of Financial Reporting?. *The Accounting Review*, 79 (3), 687-703.
- Hunton, J. E., and R. A. McEwen. 1997. An Assessment of the Relation between Analysts' Earnings Forecast Accuracy, Motivational Incentives and Cognitive Information Search Strategy. *The Accounting Review*, 72 (4), 497-515.
- Kanagaretnam, K., G. J. Lobo, and D. J. Whalen. 2007. Does Good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26 (4), 497-522.
- Karamanou, I., and N. Vafeas. 2005. The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, 43 (2), 453-486.
- Klein, A. 2002. Audit Committee, Board of Directors Characteristics, and Earning Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Kulkarni, S. 2000. The Influence of Information Technology on Information Asymmetry in Product Markets. *Journal of Business and Economic Studies*, 6 (1), 55-71.
- Leuz, C., and R. Verrecchia. 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- Lev, B. 1988. Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy. *The Accounting Review*, 63 (1), 1-22.
- Pinsker, R., and S. Li. 2008. Costs and Benefits of XBRL Adoption: Early Evidence. *Communication of ACM*, 51(3), 47-50.
- Raman, K. K., and N. Tripathy. The Effect of Supplemental Reserve-based Accounting Data on The Market Microstructure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 12 (2), 113-133.
- Russo, J. E. 1977. The Value of Unit Price Information. *Journal of Marketing Research*, 14 (2), 193-201.
- Sakuta, A. 2008. *Cases of Real Use in Japan*. Available online at <http://archive.xbrl.org/18th/sites/18thconference.xbrl.org/files/Regulator-XBRLinAction-Complete.pdf>
- Schrand C., and R. Verrecchia. 2004. *Disclosure Choice and Cost of Capital: Evidence from Underpricing in Initial Public Offerings*. Working Paper. University of Pennsylvania.
- SEC (U.S. Securities and Exchange Commission). 2009. The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation. Available online at <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>.
- Shaw, K. 2003. Corporate Disclosure Quality, Earnings Smoothing, and Earnings' Timeliness. *Journal of Business Research*, 56 (12), 1043-1050.
- Stoll, H. R. 1989. Inferring the Components of the Bid-ask Spread: Theory and Empirical Tests. *The Journal of Finance*, 44 (1), 115-134.
- Wang, T., C. Wen, and L. Seng. 2014. The Association between Mandatory Adoption of XBRL and Performance of Listed State-Owned Enterprises and Non-State-Owned Enterprises in China. *Information & Management*, 51 (3), 336-346.
- Venkatesh, P., and R. Chiang. 1986. Information Asymmetry and the Dealer's Bid-ask Spread: a Case Study of Earnings and Dividend Announcements. *The Journal of Finance*, 41 (5), 1089-1102.
- Verrecchia, R. 2001. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1-3), 97-180.

- Wang, J. 1993. A Model of Intertemporal Asset Prices under Asymmetric Information. *The Review of Economic Studies*, 60 (2), 249–282.
- Weber, R. 2003. XML, XBRL, and the Future of Business and Business Reporting. In S. Roohani (Ed.), *Trust and Data Assurances in Capital Markets: The Role of Technology Solutions*, 1 (3 – 6), Smithfield, U.S.: Bryant College.
- Welker, M. 2010. Disclosure policy, Information asymmetry and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 801 – 827.
- XBRL International. 2005. *XBRL White Paper*, available online at https://www.xbrl.es/downloads/libros/White_Paper.pdf
- Yoon, H., H. Zo, and A. Ciganek. 2011. Does XBRL Adoption Reduce Information Asymmetry?. *Journal of Business Research*, 64 (2), 157-163.