

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, EARNING MANAGEMENT DAN LEVERAGE TERHADAP LIKUIDITAS PASAR SAHAM

Alfredo Waani¹, Khairina Natsir²

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: alfredo.115180178@stu.untar.ac.id

²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta*

Email: khairinan@fe.untar.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk: 18-07-2022, revisi: 30-08-2022, diterima untuk diterbitkan: 16-09-2022

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel *corporate governance*, *earning management*, dan *leverage* terhadap likuiditas pasar saham. *Corporate governance* diproksikan dengan komisaris independen dan kepemilikan institusional, *earning management* diproksikan dengan *discretionary accrual model modified Jones* (1991), dan *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Penelitian ini merupakan penelitian kausal dengan data kuantitatif dan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 16 perusahaan manufaktur sub sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2017-2021 dengan 80 jumlah data observasi. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan data panel model *random effect* dan diolah menggunakan *software* Eviews12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap likuiditas pasar saham, Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap likuiditas pasar saham, *earning management* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap likuiditas pasar saham, dan *leverage* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap likuiditas pasar saham.

Kata Kunci: Likuiditas Saham, *Corporate Governance*, *Earning Management*, *Leverage*

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the partial effect of corporate governance, earning management, leverage on stock market liquidity. Corporate governance are proxied by independent commissioner and institutional ownership, earning management is proxied by discretionary accrual model modified Jones (1991), and leverage is proxied by debt to equity ratio. This research method used causal research with quantitative data and sampling using purposive sampling technique. The number of samples in this study were 16 manufacturing companies in the infrastructure sub-sector listed on the Indonesian stock exchange for the 2017-2021 period with 80 total observation data. The method used is multiple regression analysis using panel data random effects model and processed using Eviews 12 software. The results of this study indicate that the Independent Commissioner has an insignificant negative effect on stock market liquidity, Institutional Ownership has a significant negative effect on stock market liquidity, Earning Management has a significant negative effect on stock market liquidity, and Leverage has an insignificant negative effect on stock market liquidity.

Keywords: Stock Liquidity, *Corporate Governance*, *Earning Management*, *Leverage*

1. PENDAHULUAN

Latar belakang

Setelah terjadinya krisis keuangan global likuiditas menjadi perhatian dunia dan semakin menonjol sebagai penelitian dalam literatur struktur mikro (Ali *et al.*, 2016). Dalam pasar saham likuiditas merupakan seberapa besar volume permintaan dan penawaran saham tersebut. Sebelum menentukan dan mengambil keputusan investasi, investor akan menilai kinerja perusahaan terlebih dahulu, salah satunya dengan menilai likuiditas saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian- penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dapat dilihat bahwa ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi likuiditas saham antara lain yaitu *firm value*, *book value (PBV)*, *corporate governance*, *financial crisis*, *earning management*, *leverage*, *market value*, dan *stock return*.

Penelitian Ali et al., (2016) mengatakan bahwa kualitas *corporate governance* merupakan salah satu faktor penting dalam likuiditas saham suatu perusahaan. Kualitas *corporate governance* dapat mendorong meningkatnya transparansi dan mengurangi terjadinya asimetri informasi antara pihak manajer dan pihak investor. *Corporate governance* dapat meningkatkan pemantauan terhadap internal perusahaan sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam menyembunyikan atau mendistorsi suatu informasi. Semakin kecil terjadinya asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal, maka akan semakin membantu investor mengurangi kesalahan dalam pengambilan keputusan.

Selain *corporate governance*, *earning management* juga menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi likuiditas saham. Menurut Chhabra, (2016) manajemen laba atau *earning management* merupakan suatu praktik manajerial dalam pelaporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menunjukkan bahwa laba periodik atau perusahaan lancar atau menunjukkan laba tertinggi pada tahun tahun tertentu dengan dampaknya terhadap pelaporan laba yang rendah pada periode yang akan datang. Atau sebaliknya, yaitu dengan menunjukkan laba yang rendah pada tahun tertentu dan laba yang tinggi pada periode yang akan datang.

Penelitian ini juga fokus terhadap tingkat *leverage* suatu perusahaan. Tingkat *leverage* juga merupakan salah satu faktor yang juga dapat memengaruhi likuiditas saham. Menurut Dwi Asih Surjandari et al., (2021) *leverage* adalah penggunaan dana eksternal yang merupakan biaya atau beban tetap oleh perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan return bagi para pemegang saham. Proporsi *leverage* suatu perusahaan menggambarkan kontrol kreditur terhadap perusahaan, semakin besar tingkat *leverage* suatu perusahaan maka semakin besar juga kontrol kreditur terhadap manajemen perusahaan.

Namun hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai bagaimana pengaruh masing-masing faktor tersebut yaitu *corporate governance*, *earning management*, dan *leverage* terhadap likuiditas pasar saham belum menunjukkan konsistensi atau memiliki hasil yang berbeda-beda pada industri dan periode waktu yang berbeda maupun sama. Penelitian Sidhu, (2016) mendapati bahwa *independent director* yang ditemukan memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap likuiditas saham. Hasil tersebut kontra dengan hasil penelitian Abbassi et al., (2021) yang mendapati bahwa *independent directors* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Likuiditas pasar saham. Hasil penelitian Al-Jaifi, (2017) menemukan bahwa *earning management* berpengaruh secara positif terhadap likuiditas saham. Sedangkan penelitian Mohsan et al., (2020) menemukan bahwa *earning management* berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham. Menurut Kaur Sidhu, (2018) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap likuiditas pasar saham. Sementara hasil penelitian Salman, (2019) mendapati bahwa rasio *leverage* yaitu *debt to equity* memiliki hubungan yang positif terhadap likuiditas pasar saham. Tidak hanya itu, Data Statistik Tahunan Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 sampai 2021 yang menunjukkan bahwa terjadi kenaikan volume, nilai, dan frekuensi perdagangan saham dalam Industri Manufaktur sub-sektor Infrastruktur. Kenaikkan ini terjadi secara konstan dari tahun 2017 sampai tahun 2021 dan hanya mengalami penurunan pada volume perdagangan saham periode 2018-2019 kemudian naik kembali secara konsisten dari 2019-2021. Oleh karena itu maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi likuiditas pasar saham dengan fokus pada *corporate governance*,

earning management, dan *leverage* untuk melihat bagaimana pengaruhnya pada industri Manufaktur dengan periode dari 2017-2021.

Kajian teori

Teori keagenan (*agency theory*)

Agency theory adalah teori yang menjelaskan bagaimana hubungan antara manajemen dan pemegang saham, dimana manajemen merupakan pihak yang mengelola dan mengoperasikan perusahaan tapi bukan pemilik perusahaan sedangkan pemegang saham merupakan pihak yang memiliki perusahaan tapi tidak mengelola atau mengoperasikan perusahaan. Penelitian Ali *et al.*, (2016) dan Chung *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa kualitas *corporate governance* memiliki pengaruh yang besar terhadap tingkat likuiditas saham.

Teori akuntansi positif (*positive accounting theory*)

Positive accounting theory merupakan teori yang menjelaskan mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi pembuat kebijakan akuntansi dalam memilih prosedur akuntansi yang optimal dan memiliki tujuan tertentu. Scott, (2012) menyatakan *positive accounting theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan mengorganisir dirinya untuk memaksimalkan prospek dan untuk bertahan. Teori ini juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan keagenan antara prosedur yang diambil oleh pihak manajemen dan dampaknya terhadap pemegang saham, kreditor, ataupun pemerintah.

Teori sinyal (*signalling theory*)

Signalling theory merupakan teori yang menjelaskan mengenai bagaimana pihak manajemen perusahaan yang adalah pemilik informasi memberikan suatu signal atau isyarat yang berupa informasi mengenai kondisi dan keadaan perusahaan kepada pihak investor sebagai penerima informasi, sehingga informasi tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai bahan analisis dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Menurut Suhadak *et al.*, (2019) Sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen dapat digunakan pemegang saham sebagai pedoman mengenai bagaimana perspektif manajemen terhadap prospek perusahaan.

Kaitan antar variabel

Pengaruh *corporate governance* terhadap likuiditas pasar saham

Mekanisme *corporate governance* dapat menjadi gambaran mengenai bagaimana perusahaan dalam melakukan proses korporasi yang transparan dan terbuka kepada setiap pemangku kepentingan. Menurut Bangun & Natsir, (2021) perusahaan dengan penerapan dan kepatuhan *corporate governance* yang baik dapat menjadi indikator bagi investor untuk melakukan investasi. Sehingga perusahaan dengan penerapan *good corporate governance* dapat menghimpun dana dari pasar modal dan meningkatkan likuiditas saham. *Agency theory* digunakan sebagai landasan untuk melihat bagaimana perusahaan mengelola dan bersikap adil kepada setiap pemangku kepentingan.

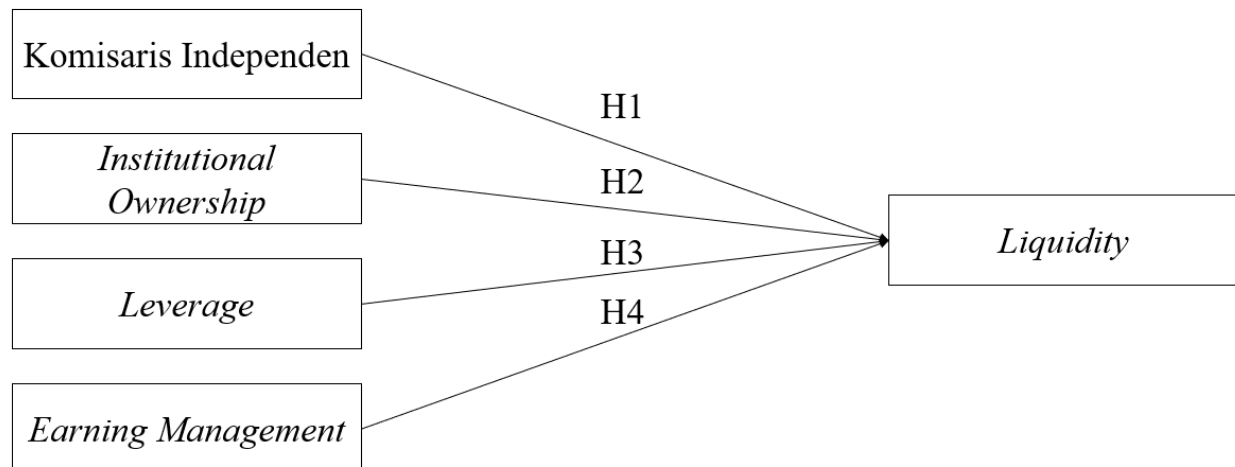
Pengaruh *earning management* terhadap likuiditas pasar saham

Asimetri informasi yang ditimbulkan oleh manajemen laba memiliki pengaruh terhadap volume penjualan saham karena menimbulkan pertentangan antar investor. Manajemen laba juga dapat memberi pengaruh negatif terhadap volume penjualan harga saham. Menurut (Tuan Anh, n.d., 2020) faktor penting yang menarik perhatian investor adalah profitabilitas, kinerja bisnis perusahaan, dan prospek di masa yang akan datang. Investor cenderung mencari investasi dengan efisiensi ekonomi dan pertumbuhan yang baik.

Pengaruh *leverage* terhadap likuiditas pasar saham

Leverage memperlihatkan proporsi penggunaan utang perusahaan dalam membiayai investasi. Leverage dapat diukur dengan membandingkan total hutang dan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to equity ratio* dapat memperlihatkan seberapa penggunaan utang perusahaan. *Signalling theory* merupakan landasan yang dapat digunakan dalam melihat pengaruh *leverage* terhadap likuiditas.

Kerangka Pemikiran pada penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka pemikiran

Dalam kerangka pemikiran, maka dapat dibuat hipotesis yang akan diuji sebagai berikut:

H1: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap likuiditas saham

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap likuiditas saham

H3: *Earning management* berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham

H4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham

2. METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain penelitian kausal yaitu desain penelitian yang menganalisis tentang seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan pendekatan kuantitatif. kuantitatif menurut Menurut Sugiyono (2009) adalah metode penelitian yang berbasis pada filsafat positivisme, yang mana digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, yang umumnya pengambilan sampelnya dilakukan secara random, dan data dikumpulkan menggunakan instrumen penelitian, lalu dianalisis secara kuantitatif/statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Penelitian ini merupakan penelitian data panel dengan subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur pada subsektor infrastruktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 sampai 2021 dengan jumlah populasi 58 perusahaan. Dari 58 perusahaan terdapat 16 perusahaan yang ditetapkan sebagai sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah likuiditas pasar saham sebagai variabel dependen dan diproksikan dengan (*Trading Volume Activity/ TVA*), dan sebagai variabel independen dalam penelitian adalah *corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen dan kepemilikan institusional, *earning management* yang diproksikan dengan *discretionary accrual model*

modified Jones (1991), dan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia, IDN Finance, dan Yahoo Finance.

Penelitian ini menggunakan *software* E-views 12. Dalam pengujian terdapat uji statistic deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Tabel 1. Analisis statistik deskriptif

	LIKUIDITAS	IND	INST	EM	LEV
Mean	0.042067	0.413397	0.648214	0.188144	2.727966
Median	0.028500	0.400000	0.663600	0.013500	2.122200
Maximum	0.220200	1.000000	0.945400	1.762200	35.46560
Minimum	0.000000	0.166700	0.166900	-0.757600	0.092400
Std. Dev.	0.046220	0.128827	0.165241	0.533406	4.068541

Sumber: Hasil olah data menggunakan E-Views 12

Hasil analisis statistik deskriptif berdasarkan tabel diatas, menunjukkan deskripsi atau gambaran umum mengenai keseluruhan data penelitian dengan total 80 data. Data penelitian tersebut diperoleh dari 16 perusahaan manufaktur subsector infrastruktur dengan periode penelitian yaitu 5 tahun dari 2017 sampai 2021.

Uji multikolinearitas

Uji multikolineritas dilakukan untuk melihat apakah terjadi korelasi linear antar variabel independen atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak menunjukkan adanya masalah multikolineritas atau tidak adanya korelasi linear antar setiap variabel independennya. Untuk menentukan ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari koefisien masing-masing variabel independen. Jika koefisien korelasi diantara masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,8 maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas. Namun, jika koefisien korelasi antara masing-masing variabel independen kurang dari 0,8 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara masing-masing variabel independen.

Hasil uji multikolineritas diperlihatkan pada tabel berikut ini:

Tabel 2. Hasil uji multikolinearitas

	IND	INST	EM	LEV
IND	1.000000	0.254796	-0.219728	-0.067669
INST	0.254796	1.000000	0.060748	0.033186
EM	-0.219728	0.060748	1.000000	-0.004834
LEV	-0.067669	0.033186	-0.004834	1.000000

Sumber: Hasil olah data menggunakan E-Views 12

Berdasarkan hasil uji multikolineritas pada Tabel 2, korelasi antar variabel independen kurang dari 80%. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan linier antar variabel dan berarti dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolineritas.

Analisis regresi linear berganda

Berikut adalah hasil dari analisis regresi linear berganda:

Tabel 3. Hasil analisis regresi terhadap likuiditas pasar saham

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IND	-0.019864	0.039887	-0.497996	0.6199
INST	-0.109374	0.039988	-2.735155	0.0078
EM	-0.028961	0.009949	-2.911033	0.0047
LEV	-0.000147	0.001039	-0.141330	0.8880
C	0.127460	0.027054	4.711340	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.022171	0.3178
Idiosyncratic random			0.032481	0.6822
Weighted Statistics				
R-squared	0.178689	Mean dependent var		0.022963
Adjusted R-squared	0.134886	S.D. dependent var		0.036909
S.E. of regression	0.034329	Sum squared resid		0.088387
F-statistic	4.079354	Durbin-Watson stat		1.866488
Prob(F-statistic)	0.004793			

Sumber: Hasil olah data menggunakan E-Views 12

Uji koefisien determinasi

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi *R-square* pada Tabel 3, besaran nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,134886. Sehingga berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *corporate governance*, *earning management*, dan *leverage* memiliki kontribusi dalam memberikan informasi yang dibutuhkan sebesar 13,49% dalam menjelaskan likuiditas saham pada perusahaan manufaktur subsektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Sedangkan sisanya 86,51% dapat dijelaskan oleh variabel atau faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil uji hipotesis

***Corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen terhadap likuiditas saham**

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, ditemukan bahwa nilai koefisien dari komisaris independen adalah sebesar -0,019864 yang berarti setiap kenaikan satu satuan komisaris independen akan menurunkan likuiditas saham sebesar 0,019864. Dan nilai probabilitas dari variabel komisaris independen adalah sebesar 0,6199 yang artinya komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas saham karena besar nilai probabilitasnya $< 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan.

***Corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional terhadap likuiditas saham**

Dari hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan oleh peneliti seperti yang ditampilkan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien dari Kepemilikan Institusional adalah sebesar -0,109374 yang artinya setiap kenaikan satu satuan Kepemilikan Institusional maka akan menurunkan nilai Likuiditas saham sebesar 0,109374. Sedangkan nilai probabilitas dari variabel kepemilikan saham publik adalah sebesar 0,0078 yang artinya kepemilikan

institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas Saham karena nilai probabilitasnya $< 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap likuiditas saham.

Earning management terhadap likuiditas saham

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan oleh peneliti seperti yang ditampilkan pada Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai koefisien dari variabel *earning management* adalah sebesar -0,028961 yang artinya setiap kenaikan satu satuan *earning management* akan mengakibatkan menurunnya likuiditas Saham sebesar 0,029861. Sedangkan nilai probabilitas dari variabel *earning management* adalah sebesar 0,0047 yang menunjukkan bahwa *earning management* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Likuiditas Saham karena nilai probabilitasnya $< 0,05$. Sehingga berdasarkan hasil olahan yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa Earning Management memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap likuiditas saham.

Leverage terhadap likuiditas saham

Dari hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan oleh peneliti seperti yang ditampilkan pada tabel 3 ditemukan bahwa nilai koefisien dari variabel *leverage* adalah sebesar -0,000147 yang berarti setiap kenaikan satu satuan *leverage* akan mengakibatkan menurunnya tingkat Likuiditas Saham sebesar 0,000147. Besar nilai probabilitas dari variabel *leverage* adalah 0,8880 yang berarti variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Likuiditas Saham karena besar nilai probabilitasnya $> 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap Likuiditas saham.

Diskusi

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan. Menurut Malik & Makhdoom (2016) komisaris independen memiliki pengaruh negatif karena komisaris independen memiliki pengetahuan yang kurang baik dalam memahami dan menyelesaikan masalah-masalah yang terjadi dalam perusahaan. Menurut Sanni *et al.*, (2017) Komisaris Independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan dapat disebabkan karena pemilihan komisaris independen bisa dilakukan hanya untuk memenuhi regulasi agar perusahaan dapat memenuhi *good corporate governance*. Pemenuhan regulasi yang dimaksud adalah minimum jumlah komisaris independen adalah 30% dari total komisaris dalam suatu perusahaan. Selain itu, salah satu faktor yang menyebabkan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan adalah ketentuan 30% komisaris independen yang dinilai masih belum cukup tinggi untuk membuat komisaris independen mendominasi keputusan dewan komisaris.

Penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh yang negatif terhadap Likuiditas saham. Menurut Silalahi, (2011) kepemilikan institusional dapat memperbaiki karakteristik dalam pasar saham sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham melalui penurunan *bid ask spread* dan *adverse selection costs*. *Bid ask spread* adalah perbedaan harga tertinggi yang siap dibayarkan oleh pembeli dengan yang siap diterima oleh penjual. Sedangkan *adverse selection* adalah kondisi dimana pemegang saham atau pihak-pihak di dalamnya memiliki informasi atau pengetahuan yang lebih mengenai keadaan perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Kemudian menurut Purba & Silalahi, (2021) kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham disebabkan karena tingginya tingkat Kepemilikan Institusional dalam suatu perusahaan memberikan gambaran mengenai seberapa besar peran institusi dalam memengaruhi keputusan penting perusahaan.

Sehingga dengan demikian, Kepemilikan institusional berkontribusi dalam membantu perusahaan untuk memperbaiki penyebaran informasi dan mengurangi asimetri informasi.

Earning management memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap likuiditas saham. Tingginya tingkat *earning management* yang dilakukan dalam suatu perusahaan akan menjadi penilaian para investor mengenai kredibilitas perusahaan dan transparansi dalam penyebaran informasi. Menurut Mohsan *et al.*, (2020) *earning management* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham karena *earning management* mencerminkan kualitas tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan yang rendah. Hal tersebut dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor, yang mengakibatkan berkurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga memengaruhi pertimbangannya dalam pengambilan keputusan investasi.

Leverage memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap likuiditas saham. Menurut Kaur Sidhu, (2018) *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap likuiditas saham karena perusahaan dengan tingkat *leverage* berarti memiliki beban yang lebih besar sehingga investor akan menganggap bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki resiko yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah. Kemudian menurut (Made *et al.*, 2008) perusahaan yang melihat prospek dimasa depan terdorong untuk menggunakan hutang yang lebih besar, sehingga mengakibatkan *agency cost* antara pemegang saham dan manajemen perusahaan berkurang. Peningkatan *leverage* juga diikuti dengan meningkatnya *default risk* sehingga perusahaan harus mengambil keputusan investasi yang terbaik untuk menghindari kebangkrutan. Perbedaan pandangan mengenai tingkat *leverage* tersebut dapat menjadi faktor yang menjadikan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan mengenai penelitian ini sebagai berikut

1. *Corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap likuiditas saham perusahaan manufaktur sub-sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021.
2. *Corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap likuiditas saham perusahaan manufaktur sub-sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021.
3. *Earning management* yang diproksikan dengan *dictionary accruals* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap likuiditas saham perusahaan manufaktur sub-sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021.
4. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap Likuiditas saham perusahaan manufaktur sub-sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021.

REFERENSI

- Abbassi, W., Hunjra, A. I., Alawi, S. M., & Mehmood, R. (2021). The Role of Ownership Structure and Board Characteristics in Stock Market Liquidity. *International Journal of Financial Studies*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs9040074>
- Ali, S., Liu, B., & Su, J. J. (2016). What determines stock liquidity in Australia? *Applied Economics*, 48(35), 3329–3344. <https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1137552>

- Al-Jaifi, H. A. (2017). Ownership concentration, earnings management and stock market liquidity: evidence from Malaysia. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(3), 490–510. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2016-0139>
- Bangun, N., & Natsir, K. (2021). A Study on the Relationship Between Enterprise Risk Management, Free Cash Flow, and Dividend Payout Ratio on Stock Price of Consumer Goods.
- Chhabra, M. S. (2016). *Earning Management: A Study*.
- Chung, K. H., Elder, J., & Kim, J. C. (2010). Corporate governance and liquidity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(2), 265–291. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000104>
- Kaur Sidhu, M. (2018). Impact of Leverage of a Company on Stock Market Liquidity in Indian Markets. *IOSR Journal of Business and Management*, 20, 1–08. <https://doi.org/10.9790/487X-2001030108>
- Made, I., Dan, S., & Intan, N. (2008). Leverage Keuangan dan Likuiditas Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. In *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan / Tahun* (Vol. 1, Issue 3).
- Malik, M. S., & Makhdoom, D. D. (2016). Does corporate governance beget firm performance in Fortune Global 500 companies? *Corporate Governance (Bingley)*, 16(4), 747–764. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0156>
- Mohsan, T., Farid, S., & Hayat, S. (2020). Transparency, Stock liquidity and Firm Value in Crisis Period: Evidence from Pakistan Stock Exchange. *The Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*, 10(2).
- Purba, S., & Silalahi, D. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Likuiditas Pasar Saham: Studi pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis (JMB)*, 21(2).
- Salman, A. (2019). Effect of Capital Structure on Corporate Liquidity And Growth: Evidence From Tobacco Industry In Pakistan. *Academy of Strategic Management Journal*, 18(2).
- Sanni, T. M., Mahadwartha, P. A., & Ernawati, E. (2017). Pengaruh Corporate Governance terhadap Likuiditas Saham Badan Usaha Bank Dan Institusi Keuangan Di Indonesia Periode 2011-2015. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(2).
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory* (Sixth Edition). University of Waterloo.
- Sidhu, M. K. (2016). Corporate Governance and Stock Market Liquidity. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 5(3). <http://www.publishingindia.com>
- Silalahi, D. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Karakteristik Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variabel in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Surjandari, D. A., Minanari, M., & Nurlaelawati, L. (2021). The Effect of Good Corporate Governance, Leverage, Firm Size on Earning Management evidence from Indonesia. *International Journal of Commerce and Finance*, 7(2), 165–183.
- Tuan Anh, P. (2020). Key Factors Affecting Earning Management of Real Estate Listed Firms In Vietnam. *International Journal of Entrepreneurship*, 24(1).