

Kode / Nama Rumpun Ilmu: 562 / Akuntansi

LAPORAN HASIL PENELITIAN
KEILMUAN LANJUT



PENGARUH PENERAPAN
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP 3 DIMENSI LIKUIDITAS SAHAM

Oleh :

Irma, S.E. M.Sak
NIDN: 00-3108-7503

UNIVERSITAS TERBUKA
2014

**HALAMAN PENGESAHAN
PENELITIAN KEILMUAN (LANJUT)**

Judul Penelitian : Pengaruh Penerapan Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap 3 Dimensi Likuiditas Saham .

Kode/Nama Rumpun Ilmu : 562/ Akuntansi

Peneliti / Pelaksana

Nama Lengkap : Irma SE., M.S.Ak

NIDN : 003187503

Jabatan Struktural : Lektor

Program Studi : Akuntansi

No HP : 0813-87187103

Surel (e-mail) : Irma@ut.ac.id

Perguruan Tinggi : Universitas Terbuka

Tahun Pelaksanaan : 2014

Biaya Tahun Berjalan : Rp. 30.000.000,-

Biaya Keseluruhan : Rp. 30.000.000,-
(Tiga Puluh Juta Rupiah)

Menyetujui,
Ketua LPPM-UT



(Ir. Kristanti Ambar Puspitasari, M.Ed, Ph.D)
NIP. 19610212 198603 2 001

Tangerang Selatan, Desember 2014,

Peneliti,



(Irma SE., M.S.Ak)

NIP. 19750831 199903 2 001

Menyetujui,
Ketua LPPM-UT



(Ir. Kristanti Ambar Puspitasari, M.Ed, Ph.D)
NIP. 19610212 198603 2 001

RINGKASAN

Dunia usaha (*business entity*) pada saat ini berada dalam kondisi yang saling berkompetisi. Setiap perusahaan berusaha untuk mendapatkan pendanaan dari para penanam modal (*investor*) baik *investor* dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Namun sebagian besar pendanaan umumnya diperoleh dari *investor* luar perusahaan. Sehingga perusahaan perlu untuk menunjukkan tata kelola manajemen yang baik dan informasi tersebut dapat diakses baik oleh *insider investor* maupun *investor* luar sehingga tidak terjadi asimetri informasi antara *investor* dalam perusahaan yang mempunyai informasi yang lebih baik atas perusahaan ketimbang *investor* luar yang hanya mempunyai sedikit informasi mengenai operasional dan tata kelola perusahaan. Semakin perusahaan menyajikan informasi mengenai tata kelola perusahaan yang baik kepada masing-masing *investor* (dalam ataupun luar), maka asimetri informasi yang terjadi antara masing-masing *investor* dan partisipan dalam pasar modal itu sendiri seperti *market dealer* akan semakin kecil. Dengan menurunnya asimetri informasi yang terjadi antara partisipan pasar saham maka hal ini akan mengurangi biaya capital (*cost of capital*) yang harus ditanggung *market dealer* sehingga hal ini akan mendatangkan keuntungan bagi penyedia likuiditas atau *market dealer* tersebut dan mengakibatkan tingginya tingkat likuiditas saham perusahaan. Semakin likuid suatu saham maka semakin banyak volume saham (*depth*) yang diperjualbelikan dan semakin kecil *spread* (biaya yang harus dikeluarkan akibat adanya asimetri informasi). Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (GCG) terhadap 3 dimensi likuiditas saham dengan menggunakan data yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang termasuk kedalam KOMPAS 100 tahun 2012 dan data saham intraday untuk mengetahui informasi mengenai penerapan mekanisme GCG terhadap likuiditas saham.

DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL	1
HALAMAN PENGESAHAN	2
RINGKASAN	3
DAFTAR ISI	4
1. PENDAHULUAN	6
1.1. Latar Belakang	6
1.2. Perumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat Penelitian	10
1.5. Batasan Penelitian	11
1.6. Sistematika Penulisan	12
2. TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1. <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	13
2.1.1. Teori – Teori <i>Corporate Governance</i>	11
2.1.2. Pengertian <i>Corporate Governance</i>	11
2.1.3. Prinsip – Prinsip <i>Corporate Governance</i>	12
2.1.4. Manfaat <i>Corporate Governance</i>	13
2.1.5. Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	14
2.2. Pasar Modal	15
2.2.1. Jenis-Jenis Pasar Modal	16
2.2.2. Pengertian dan Jenis Saham	16
2.3. Pengertian dan Dimensi Likuiditas	17
2.3.1. <i>Spread</i>	19
A. Komponen dan Faktor-Faktor Determinan <i>Bid-Ask Spread</i> ..	20
B. <i>Relative Spread</i> / <i>Spread</i> Relatif	22
2.3.2. <i>Depth</i>	23
2.3.3. <i>Depth to Relative Spread</i> (DTRS)	24
2.4. Penelitian-Penelitian Sebelumnya	25
2.5. Hipotesis Penelitian	27
2.6. Kerangka Penelitian	28
3. METODOLOGI PENELITIAN	29
3.1. Model Penelitian	29
3.2. Operasionalisasi Variabel	30
3.2.1. Variabel Laten	30
3.2.1.1. <i>Relative Spread</i>	30
3.2.1.2. <i>Depth</i>	31
3.2.1.3. <i>Depth to Relative Spread</i>	32
3.2.2. Variabel Teramati	32
3.2.2.1. Dewan Komisaris	33
A. Ukuran Dewan Komisaris	33

B. Proporsi Komisaris Independent	33
C. Jumlah Rapat Dewan Komisaris	33
3.2.2.2. Komite Audit	34
A. Ukuran Komite Audit	34
B. Proporsi Komite Audit Independent	34
C. Jumlah Rapat Komite Audit	34
D. Pengalaman Anggota Komite Audit Bekerja Sebagai Auditor	34
E. Latar Belakang Pendidikan Komite Audit	34
3.2.2.3. Kualitas Audit	35
A. Audit Eksternal oleh Big Four dan Non Big Four...	35
B. Opini Audit oleh Auditor Eksternal	35
3.3. Metode Pengumpulan Data	35
3.4. Metode Pemilihan Sampel	36
3.5. Pengujian Hipotesis	36
4. HASIL DAN PEMBAHASAN	36
4.1. Statistik Deskriptif	36
4.1.1. Kecocokan Model Keseluruhan	39
4.1.2. Kecocokan Model Pengukuran	40
4.1.3. Kecocokan Model Struktural	41
4.2. Analisis Hasil Pengujian	42
5. KESIMPULAN DAN SARAN	45
5.1. Kesimpulan	45
5.2. Saran	46
DAFTAR PUSTAKA	47
LAMPIRAN	50

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dunia usaha selalu berada dalam era persaingan yang semakin berkompetisi. Keberhasilan, kelangsungan hidup dan kesempatan untuk berkembang bagi suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh adanya ketersediaan dana dan akses untuk memperoleh sumber dana yang ada. Sumber dana yang diperlukan oleh perusahaan dapat berasal dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal perusahaan, namun sebagian besar sumber pendanaan yang diperoleh oleh perusahaan berasal dari lingkungan eksternal perusahaan itu sendiri. Salah satu sumber dana eksternal bagi perusahaan adalah pasar modal. Pasar modal memberikan kesempatan yang luas baik bagi perusahaan maupun kepada para *investor* untuk mengadakan suatu kerjasama yang saling menguntungkan. Perusahaan diberikan kesempatan untuk saling bersaing secara sehat dalam menarik minat *investor* agar mau menanamkan modalnya di perusahaan mereka, sementara para *investor* diberikan alternatif investasi untuk berinvestasi baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Namun menurut Verrecchia (2001) di dalam mekanisme pasar modal pelaku pasar menghadapi masalah keagenan yaitu antara investor yang akan menjual atau membeli saham (disebut dengan *traders*) dengan para *dealer* saham atau *market maker*. Partisipan pasar tersebut saling berinteraksi di pasar modal guna mewujudkan tujuannya yaitu membeli atau menjual sekuritas. Aktivitas yang mereka lakukan utamanya dipengaruhi oleh informasi yang mereka terima, baik secara langsung (laporan publik) maupun tidak langsung (*insider trading*). *Dealer* atau *market maker* sebagai salah satu partisipan dalam pasar modal mempunyai kemampuan terbatas terhadap persepsi yang akan datang dan menghadapi potensi kerugian dari pedagang yang terinformasi (*informed traders*) karena *dealer* tidak memiliki informasi yang *superior* dibandingkan dengan pedagang yang terinformasi. Sehingga *dealer* atau *market maker* membutuhkan adanya informasi mengenai tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang sekuritasnya mereka perjualbelikan. Semakin baik

penerapan tata kelola perusahaan maka akan semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara *dealer* dan pedagang yang terinformasi, sehingga biaya transaksi yang harus dikeluarkan juga semakin kecil dan menimbulkan tingkat likuiditas saham semakin tinggi.

Penelitian-penelitian yang berusaha untuk menguji pengaruh penerapan tata kelola perusahaan terhadap tingkat likuiditas saham antara lain adalah penelitian yang dilakukan Bacidore, *et al.* (2002) menunjukkan bahwa, di antara perusahaan-perusahaan yang tercatat di NYSE, memiliki likuiditas saham yang lebih tinggi daripada perusahaan yang berbasis di luar AS. Hal ini disebabkan oleh karena pemerintah Amerika Serikat menerapkan pengendalian yang ketat terhadap tata kelola perusahaan yang berbasis di dalam Amerika Serikat sedangkan negara selain Amerika Serikat yang pemerintahnya tidak memberikan proteksi yang ketat terhadap para pemegang saham di negaranya mempunyai tingkat likuiditas saham yang lebih rendah. Sementara itu penelitian Brockman, *et al.* (2003) menunjukkan bahwa, di antara perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Hong Kong, yang berbasis di Hong Kong memiliki tingkat *spread* yang lebih kecil atau sempit dan tingkat *depth* saham yang lebih besar daripada yang berbasis di Cina daratan.

Selain itu, Chung (2006) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam American Depository Receipts yang beroperasi di Amerika dan memiliki mekanisme proteksi bagi pemegang saham lebih ketat dan tinggi menghasilkan *spread* yang lebih sempit. Hal senada juga dikemukakan dari hasil penelitian Eleswarapu, *et al.* (2006) menunjukkan bahwa perusahaan di negara-negara dengan efisiensi peradilan yang lebih baik, standar akuntansi yang lebih baik, dan lebih tinggi stabilitas politik yang lebih tinggi memiliki likuiditas pasar saham yang lebih tinggi. Gompers, *et al.* (2003) menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur tata kelola yang buruk memiliki nilai pasar saham yang lebih rendah karena hak-hak pemegang saham tidak dilindungi dengan baik sehingga berimbas pada arus kas yang lebih kecil untuk pemegang saham. Chung (2010) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik cenderung memiliki pasar saham yang tingkat likuiditasnya tinggi karena pemerintahan yang baik meningkatkan transparansi keuangan dan operasional, yang pada akhirnya mengurangi asimetri informasi antara informed traders dengan traders yang tidak mempunyai informasi penting mengenai

perusahaan yang akan ditanamkan modalnya, juga mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara para *traders* dengan *liquidity providers*.

Mengapa likuiditas menjadi suatu hal yang sangat penting dalam mekanisme pasar saham? Likuiditas menjadi salah satu faktor penting yang selalu diperhatikan oleh *investor* dalam pengambilan keputusan investasi selain dua faktor penting lainnya yaitu *return* saham dan risiko. Handa, *et al.* (1996) memberikan pernyataan berikut mengenai pentingnya likuiditas bagi *investor*, “*Investors want three things from the markets: liquidity, liquidity, and liquidity*”. Walaupun sulit untuk mencari definisi yang tepat mengenai likuiditas namun menurut Hasbrouck *et al.* (1988) dan Stoll (1978) likuiditas merupakan kemampuan untuk bertransaksi dalam jumlah besar dengan waktu yang singkat dan biaya yang rendah. Berdasarkan konsep ini Harris (2003) dalam bukunya “*Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners*”, menyatakan bahwa konsep likuiditas mempunyai empat dimensi yaitu: *immediacy*, *width*, *depth*, and *resiliency*. Dimensi *Immediacy* adalah kecepatan atau kemudahan untuk melakukan transaksi dalam jumlah dan harga tertentu, semakin cepat dan mudah saham tersebut ditransaksikan maka semakin likuid saham itu. Sedangkan dimensi *Width* melihat likuiditas dari biaya yang harus ditanggung untuk melakukan transaksi, semakin kecil biaya transaksi dari sebuah saham maka akan semakin likuid saham tersebut. Dimensi ketiga adalah *Depth*, dimensi ini melihat likuiditas dari banyaknya order beli dan order jual yang ada di pasar modal, semakin banyak volume antara *order* beli dan *order* jual maka semakin mudah saham tersebut ditransaksikan tanpa mempengaruhi saham sehingga dapat dikatakan semakin likuid saham tersebut. Dimensi yang terakhir yaitu *resiliency*, dimensi ini berhubungan dengan seberapa cepat harga saham dapat kembali ke tingkat sebelumnya jika terjadi ketidakseimbangan transaksi jual dan beli saham dalam jumlah besar.

Pada intinya penelitian-penelitian terdahulu yang mengangkat topik mengenai pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap likuiditas telah banyak dilakukan di luar negeri. Namun penelitian yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan menggunakan *spread*, *depth*, dan *depth to relative bid-ask spread* (DRS) belum banyak dilakukan di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Dengan merujuk kepada latar belakang penelitian dan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka permasalahan yang ingin dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah penerapan mekanisme *corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *spread* saham perusahaan?
- b. Apakah penerapan mekanisme *corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *depth* saham perusahaan?
- c. Apakah penerapan mekanisme *corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *depth to relative spread* (DTRS) saham perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenai:

1. Pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap tingkat *spread* saham perusahaan.
2. Pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap tingkat *depth* saham perusahaan.
3. Pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap tingkat *depth to relative spread* (DTRS) saham perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat penting bagi perusahaan, investor, dan badan penetap standar (BAPEPAM-LK).

- 1) Bagi perusahaan, dengan adanya fungsi mekanisme *corporate governance* sebagai suatu alat untuk melihat keadaan likuiditas perusahaan maka diharapkan hal ini akan mendorong perusahaan untuk membuat suatu kebijakan untuk lebih menerapkan mekanisme tata kelola perusahaan sebagai salah satu bentuk proteksi terhadap para pemegang saham atas terjaminnya modal mereka sehingga mampu mencerminkan tingkat likuiditas sekuritas perusahaan yang sebenarnya.

- 2) Bagi *investor*, penelitian ini mengimplikasikan bahwa agar dapat membuat keputusan yang tepat, maka sebelumnya *investor* harus melakukan analisis terhadap tingkat likuiditas saham perusahaan yang akan ditanamkan modalnya melalui penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik agar diperoleh suatu keyakinan bahwa investasinya tidak akan dirugikan.
- 3) Bagi badan penetap standar, penelitian ini mengimplikasikan agar dikembangkan suatu aturan yang dapat mendorong perusahaan untuk lebih menerapkan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik sehingga melindungi para pemegang saham di Indonesia.
- 4) Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat mendorong akademisi untuk melakukan penelitian lebih lanjut di masa mendatang agar diketahui apakah mekanisme tata kelola yang baik telah dilakukan oleh perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan keputusan investasi terutama dalam *trading* saham.

Disamping itu, penelitian ini diharapkan dapat:

- 1) Mengetahui pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap salah satu *proxy* likuiditas yaitu *spread*.
- 2) Mengetahui pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap *proxy* yang lain dari tingkat likuiditas saham yaitu *depth*.
- 3) Mengetahui pengaruh variabel-variabel lain terhadap tingkat likuiditas saham.

Penelitian ini terinspirasi oleh penelitian-penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap tingkat likuiditas, namun penelitian ini dikhususkan untuk melihat pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap *spread*, *depth* dan rasio *depth to relative spread*, yang belum banyak dilakukan di Indonesia.

I.5 Batasan Penelitian

Dengan mengacu pada tujuan penelitian ini dan mempertimbangkan ketersediaan dan kemudahan dalam memperoleh data, maka penelitian ini dibatasi atas hal-hal berikut:

- 1) Pengertian saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham biasa (*common stock*), sehingga semua data transaksi seperti *right*, saham preferen dan

warrant tidak termasuk ke dalam sampel. Saham-saham yang dipilih sebagai sampel adalah saham-saham yang ditransaksikan pada papan reguler dengan kode transaksi “RG”, sedangkan kode transaksi yang lain yaitu “TS” (tutup sendiri) tidak termasuk ke dalam sampel.

- 2) Penelitian yang dilakukan hanya melalui data sekunder yaitu data laporan tahunan dan data aktivitas perdagangan saham yang diperoleh dari Pusat Riset dan Pasar Saham BEI (PRPM), tanpa melakukan penelitian langsung pada emiten yang bersangkutan. Data laporan tahunan yang digunakan adalah laporan tahunan per 31 Desember 2012, sedangkan data aktivitas perdagangan saham yang digunakan adalah data dari bulan April 2012 sampai dengan bulan Maret tahun 2013. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* pada tahun 2012 terhadap tingkat likuiditas saham pada tahun berikutnya.
- 3) Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar (*listing*) di BEI dan masuk ke dalam indeks Kompas 100 per februari 2012. Adapun daftar emiten yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran.

I.6 Sistematika Penulisan

Penyajian penulisan penelitian ini dimulai dengan bab pendahuluan sebagai bab 1 yang menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian serta sistematika pembahasan.

Landasan teori yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini diuraikan dalam penelitian ini diuraikan dalam bab 2. Sebagai landasan pembahasan topik penelitian, maka acuan teori yang digunakan adalah teori yang berhubungan dengan konsep dasar *good corporate governance* serta penelitian sebelumnya, serta pengertian dan dimensi likuiditas saham. Adapun acuan teori tersebut meliputi konsep dasar likuiditas saham serta dimensi-dimensi likuiditas seperti *spread* dan *depth*. Pembahasan atas penelitian sebelumnya meliputi penelitian tentang pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap *spread* dan penelitian tentang pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap *depth*. Disamping itu dibahas pula kerangka penelitian dan alur pemikiran pengembangan hipotesa dengan mendasarkan pada kajian teori pada bagian sebelumnya.

Bab 3 menyajikan rancangan penelitian. Bab ini menguraikan tentang kerangka konseptual dan perumusan hipotesa atas penelitian yang akan dilakukan, kemudian dilanjutkan dengan penentuan model dan sampel penelitian, serta metode pengumpulan dan analisis data. Dalam bab ini juga diuraikan metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesa yang telah dirumuskan.

Bab 4 menyajikan analisis permasalahan. Bab ini membahas hasil analisis data empiris atas variabel penelitian yang mempengaruhi tingkat likuiditas saham, analisis regresi linier multivariabel, analisis pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap likuiditas saham yang diwakili oleh beberapa *proxy* yaitu *spread* dan *depth* serta *depth to relative spread*. Bab ini juga memberikan pembahasan secara umum terhadap hasil pengujian.

Penyajian penulisan tesis diakhiri dengan bab 5, yaitu kesimpulan dan saran. Bab ini memberikan kesimpulan hasil penelitian, implikasi penelitian, saran-saran bagi pengguna hasil penelitian dan masukan bagi penelitian selanjutnya, serta keterbatasan penelitian.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Good Corporate Governance* (GCG)

2.1.1. Teori – Teori *Corporate Governance*

Tata kelola perusahaan adalah pengetahuan dan seni untuk menyeimbangkan pembagian kepentingan dari semua *stakeholder* dan membuat pilihan diantara beragam opsi dengan dukungan segala jenis informasi untuk menjadi perusahaan yang bertanggung jawab, Siebens (2002). Selain itu menurut Suta (2000), “*corporate governance refers to the set of rules applicable to the direction and control of a company*”. Sehingga tata kelola perusahaan merupakan serangkaian aturan yang dapat diaplikasikan sesuai tujuan dan pengendalian perusahaan. Teori *agency* ini sangatlah sulit untuk diterapkan dan banyak kendala serta masih belum memadai, sehingga diperlukan suatu konsep yang lebih jelas mengenai perlindungan terhadap para *stakeholders*, yang menyangkut masalah-masalah konflik kepentingan dan biaya-biaya agensi yang akan timbul, sehingga berkembanglah suatu konsep baru yang memperhatikan dan mengatur kepentingan-kepentingan para pihak yang terkait dengan kepemilikan dan pengoperasional (stakeholders) suatu perusahaan, yang dikenal dengan konsep *corporate governance*.

2.1.2. Pengertian *Good Corporate Governance*

Menurut FCGI (2001) pengertian *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan esktern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sedangkan menurut Rahmawati (2006), *Good Corporate Governance* didefinisikan sebagai seperangkat aturan dan prinsip-prinsip antara lain *fairness, transparency, accountability, dan responsibility*, yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, perusahaan (direksi dan

komisaris), kreditur, karyawan serta stakeholders lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban masing-masing pihak. Berdasarkan definisi atau pengertian GCG di atas dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya GCG adalah mengenai sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit, yaitu hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan.

Sementara itu tujuan dari *good corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Secara teoritis, pelaksanaan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (Tjager et al., 2003).

Berdasarkan definisi-definisi tersebut dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah merupakan suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan.

2.1.3. Prinsip-Prinsip Corporate Governance

Organization Economic Cooperation and Development (OECD) mengembangkan seperangkat prinsip-prinsip corporate governance, atau yang lebih dikenal sebagai *The OECD Principles Of Corporate Governance*. Prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governance* meliputi:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi)
2. *Accountability* (akuntabilitas)
3. *Responsibility* (pertanggungjawaban)
4. *Independency* (kemandirian)
5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran)

2.1.4. Manfaat *Corporate Governance*

Manfaat dari pelaksanaan *good corporate governance* menurut FCGI (2001):

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

2.1.5. Mekanisme *Corporate Governance*

Prinsip-prinsip *corporate governance* sebagaimana yang telah dibahas di atas berusaha diwujudkan dalam pengelolaan perusahaan dengan melaksanakan hal-hal sebagai berikut:

1. Rapat Umum Pemegang Saham
2. Keterbukaan dan Transparansi
3. Keberadaan Komisaris Independen
4. Ukuran Dewan Komisaris
5. Komite Audit
6. Struktur Kepemilikan

2.2. Pasar Modal

Pasar modal sering diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (surat berharga) jangka panjang atau usia jatuh temponya lebih dari 1 tahun. Surat berharga yang diperdagangkan meliputi saham, obligasi, waran, opsi, reksadana, dan hak memesan efek terlebih dahulu (*right*). Selain itu, pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat bertransaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (*investor*). Sementara itu Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik

yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pasar bisa diartikan sebagai bursa dan surat berharga bisa juga diartikan sebagai efek, sehingga pasar modal disebut dengan istilah bursa efek. Bursa Efek di Indonesia dulu dikenal dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange* (JSX) dan Bursa Efek Surabaya (BES) atau *Surabaya Stock Exchange* (SSE), namun sejak tahun 2007 kedua bursa tersebut telah digabung menjadi satu dan diberi nama Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

2.2.1. Jenis-Jenis Pasar Modal

Pasar modal dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah penjualan perdana saham dari perusahaan (emiten) kepada publik oleh sindikasi penjaminan sebelum saham diperdagangkan di bursa saham. Transaksi saham terjadi antara emiten dan *investor* melalui penjamin emisi. Lamanya pasar perdana biasanya berkisar antara 6 sampai 8 minggu. Pasar perdana dikenal juga sebagai proses *go public* atau *Initial Public Offering* (IPO). Sedangkan pasar sekunder adalah penjualan saham setelah pasar perdana berakhir. Pasar sekunder dilaksanakan di bursa saham, harga ditentukan oleh lelang (penawaran dan permintaan). Nilai perdagangan saham sehari-hari yang dilaporkan melalui berbagai media informasi, sebagian besar merupakan transaksi dari pasar sekunder.

2.2.2. Pengertian dan Jenis Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. *Investor* yang memiliki saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan, memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tersebut. Saham diterbitkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana dalam rangka pembiayaan perusahaan. Perusahaan lebih menyukai untuk menerbitkan saham dibandingkan dengan mendapatkan dana melalui instrumen hutang karena menerbitkan saham memiliki risiko yang lebih kecil. Pada sisi yang lain, saham menjadi instrumen investasi yang

banyak dipilih oleh para *investor* karena saham mampu memberikan keuntungan yang menarik.

Menurut Manurung (2009), saham yang diterbitkan oleh perusahaan dapat dikelompokkan kedalam dua kelompok besar yaitu saham preferen dan saham biasa. Perbedaan utama kedua saham ini terletak dalam pembagian dividen. Perusahaan mempunyai kewajiban membayar dividen setiap tahun dalam nominal yang sama kepada pemegang saham preferen. Dalam akte perusahaan disebutkan besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham preferen. Bila perusahaan mengalami kerugian maka dividen akan dibayarkan setelah perusahaan mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan mempunyai utang dividen pada pembukuannya.

Sedangkan saham biasa merupakan surat berharga yang memberikan dividen tidak tetap (tergantung kinerja dan kebijakan perusahaan), memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan tidak memiliki usia jatuh tempo. Kelebihan saham biasa adalah adanya hak suara (*one share one vote*) sehingga sering dipakai sebagai alat untuk menguasai perusahaan. Seorang *investor* yang memiliki saham biasa lebih dari 51% dari sebuah perusahaan, maka *investor* tersebut dikatakan menguasai saham mayoritas dan dapat mengendalikan perusahaan.

2.3. Pengertian dan Dimensi Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi saham selain dua faktor penting yaitu risiko dan *return*. Para *traders* menyukai likuiditas karena likuiditas membuat mereka mudah mengimplementasikan *trading strategies* mereka dengan biaya yang rendah. Semua bursa saham juga menyukai likuiditas karena likuiditas mampu menjadi daya tarik para *traders* untuk masuk kedalam bursa mereka. Sementara itu para pembuat keputusan menyukai likuiditas karena pasar saham yang likuid mempunyai tingkat volatilitas yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar saham yang tidak likuid.

Walaupun istilah likuiditas dikenal luas, namun pemahaman para pelaku pasar akan definisi dan ukuran likuiditas tidak sama. Belum ada kesepakatan yang bulat mengenai konsep likuiditas ini. Sebagian besar ada yang mengidentikkan likuiditas dengan kemudahan dan kecepatan bertransaksi, namun sebagian besar pihak

ada yang mengaitkan likuiditas dengan volume transaksi. Sementara itu dari investor sendiri, sebagian dari mereka lebih suka menggunakan biaya transaksi yang rendah sebagai ukuran likuiditas. Namun sebagian investor yang lain melihat likuiditas dari seringnya terjadi transaksi atau frekuensi perdagangan. Salah satu contohnya adalah otoritas BEI, menggunakan volume, nilai, frekuensi, dan jumlah hari transaksi untuk mengukur tingkat likuiditas suatu saham. Semakin besar volume, nilai, frekuensi, dan jumlah hari transaksi dari sebuah saham, maka semakin tinggi tingkat likuiditas saham tersebut.

Secara teoritis menurut Harris (2003), "*Liquidity is the ability to trade large size quickly at low cost when you want to trade. It is the most important characteristic of well-functioning markets*". Sementara itu menurut Hasbrouck, *et al.* (1988) dan Stoll (1978) dalam Ekaputra (2006), salah satu pengertian likuiditas adalah kemampuan untuk bertransaksi dalam jumlah besar, dengan waktu yang singkat, dan biaya yang rendah. Berdasarkan konsep ini, Harris (2003) menyatakan bahwa konsep likuiditas mempunyai empat dimensi yaitu: *immediacy*, *width*, *depth*, dan *resiliency*.

Immediacy merupakan kecepatan atau kemudahan untuk bertransaksi dalam waktu cepat dan dalam jumlah serta harga saham tertentu. *Width* adalah biaya yang harus dikeluarkan atau ditanggung untuk melakukan transaksi suatu saham. *Width* diperoleh dari adanya selisih antara harga jual terbaik dan harga beli terbaik. Besaran *width* ini juga dikenal dengan istilah *bid-ask spread*. Sementara *depth* merupakan jumlah transaksi yang dapat dilaksanakan pada tingkat harga tertentu tanpa mempengaruhi harga (*market impact*). Dimensi ini digunakan untuk mengukur likuiditas dengan cara melihat banyaknya order beli dan order jual yang ada di pasar. Semakin banyak order beli atau jual, semakin mudah dilakukan aksi jual atau beli tanpa mempengaruhi harga, sehingga semakin likuid saham tersebut. Terakhir, dimensi *resiliency*, mengukur likuiditas suatu saham dengan cara melihat seberapa cepat harga saham dapat kembali ke tingkat harga sebelumnya jika terjadi ketidakseimbangan aksi jual atau beli dalam jumlah saham yang besar. Jika harga suatu saham cepat kembali ke tingkat harga sebelumnya maka dapat dikatakan saham tersebut mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi.

2.3.1 Spread

Bid price adalah harga terendah yang menyebabkan *dealer* setuju untuk membeli saham tertentu. *Ask Price* adalah harga tertinggi yang menyebabkan *dealer* setuju untuk menjual sahamnya. Sementara itu *spread* merupakan selisih antara harga jual terbaik sehingga *dealer* atau *market maker* setuju untuk menjual sahamnya dan harga beli terbaik yang menyebabkan *dealer* setuju untuk membeli saham tertentu. Menurut Erwin, *et al.* (1998), Lehmann, *et al.* (1994) dalam Ekaputra (2006), variabel *bid-ask spread* merupakan variabel yang paling sering digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham. Dalam konteks ini *spread* berkaitan dengan biaya transaksi yang diperlukan untuk menjual atau membeli saham dengan segera. Semakin kecil nilai *spread*, berarti semakin likuid suatu saham. Sebaliknya, semakin besar nilai *spread* suatu saham, maka semakin tidak likuid saham tersebut.

Literatur mengenai *spread* terbagi menjadi dua kelompok. Kelompok pertama adalah penelitian mengenai *spread* dalam pasar *dealer driven* seperti NASDAQ, sedangkan penelitian lain mengenai *spread* dilakukan di pasar *order driven* seperti bursa efek Australia dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar *dealer driven* dan pasar *order driven* memiliki karakteristik yang berbeda sehingga faktor-faktor determinan penentu *spread* di kedua pasar juga berbeda. BEI sebagai pasar *order driven* tidak mempunyai *dealer* sebagai *last resort liquidity provider* dan di BEI seorang *dealer* dapat berprofesi ganda sekaligus sebagai *broker*. Oleh karena itu sangat sulit untuk melakukan penelitian terhadap *dealer spread*, sehingga penelitian ini akan menggunakan *market spread*. Selain itu karena penelitian ini, dibatasi pada transaksi saham papan reguler, maka transaksi selalu terjadi pada harga *bid* atau harga *offer*, sehingga tidak ada perbedaan antara *market spread* dan *effective spread* (Ding, *et al.* 2001) dan (Ekaputra, 2006).

Ekaputra (2006) menjelaskan bahwa penjelasan teoritis mengenai *bid-ask spread* secara garis besar dapat dikelompokkan dalam dua alur pemikiran. Kedua alur pemikiran tersebut berusaha menjelaskan mengenai hubungan antara *spread* dan peran *dealer* dalam lingkungan pasar *dealer* atau *quote driven*. Alur pemikiran pertama disebut sebagai model persediaan (*inventory models*) seperti yang dikemukakan antara lain oleh Stoll (1981). Sedangkan alur pemikiran kedua dikenal sebagai model

informasi (*information models*) seperti yang dikemukakan oleh Copeland, *et al.* (1983).

Berdasarkan model persediaan, *spread* sudah sewajarnya muncul sebagai kompensasi kepada *dealer* atas waktu dan modal yang telah disiapkannya. Menurut Harris (2003), adanya *spread* memungkinkan *dealer* untuk mampu menutupi biaya normal usahanya. Sementara menurut Demsetz (1968) dan Stoll (1978), *spread* juga merupakan imbalan kepada *dealer* atau *market maker* atas kesediaannya menanggung risiko menyimpan persediaan. *Dealer* mengambil risiko ini karena sudah menjadi tugasnya sebagai penyedia jasa *immediacy* agar para *investor* dapat bertransaksi dengan cepat, sesuai dengan harga yang dikutip oleh *dealer* yang bersangkutan.

Sedangkan menurut model informasi seperti yang dikemukakan oleh Copeland, *et al.* (1983), *spread* diperlukan untuk memungkinkan *dealer* atau *market maker* memperoleh keuntungan dari bertransaksi dengan semua kelompok *trader*. Secara umum, terdapat dua jenis *investor* yang bertransaksi di pasar yaitu *liquidity traders* dan *informed traders*. *Dealer* tidak dapat membedakan jenis *investor* yang dihadapinya atau dikenal sebagai masalah asimetri informasi (*adverse selection*). Secara rata-rata, *dealer* akan mengalami kerugian ketika bertransaksi dengan *informed trader*, tetapi akan mendapatkan keuntungan jika berhadapan dengan *liquidity trader*. Karena itu *dealer* akan berusaha untuk menentukan *spread* optimum yang akan memberikannya keuntungan maksimum yaitu selisih potensi keuntungan dari bertransaksi dengan *liquidity trader* dan potensi kerugian akibat bertransaksi dengan *informed trader*.

A. Komponen dan Faktor-Faktor Determinan Bid-Ask Spread

Dalam literatur *market microstructure* mengenai *bid-ask spread* dijelaskan bahwa terdapat beberapa komponen dalam *spread* yang turut memberikan kontribusi terhadap kerugian yang dialami *dealer* ketika bertransaksi dengan pedagang yang terinformasi (*informed traders*). Menurut Campbell *et al.* (1997), komponen-komponen tersebut adalah:

1. Biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*) yaitu biaya yang dikutip atau ditarik oleh *dealer* atas kesiapannya mempertemukan pesanan (*order*) pembelian

dan penjualan serta kompensasi atas waktu yang diluangkan oleh *dealer* untuk menyelesaikan transaksinya.

2. Biaya penyimpanan persediaan (*inventory holding cost*) yaitu biaya yang ditanggung oleh *dealer* untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan
3. Biaya asimetri informasi (*adverse selection cost*) menggambarkan upah (*reward*) yang diberikan kepada *dealer* untuk mengambil risiko ketika bertransaksi dengan pedagang yang terinformasi (*informed traders*). Komponen ini berkaitan erat dengan arus informasi di pasar modal.

Sedangkan faktor-faktor determinan utama *spread* menurut Harris (2003) adalah asimetri informasi, volatilitas, dan keberadaan *utilitarian trader*. *Utilitarian trader* adalah pelaku pasar yang bertransaksi untuk mendapatkan manfaat selain laba, contohnya adalah *hedger* yang bertransaksi untuk meminimumkan risiko aset yang dimilikinya dan *tax avoider* (penghindar pajak). Studi mengenai determinan *spread* di pasar *order driven* pernah dilakukan oleh Aitken, *et al.* (1996) pada bursa efek Australia (*Australian Stock Exchange*) dan Ekaputra (2006) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian Aitken, *et al.* (1996) membuktikan bahwa determinan utama dari *spread* relatif adalah tingkat aktivitas perdagangan, volatilitas *return*, dan tingkat harga saham. Ketiga variabel ini secara bersama-sama mampu menjelaskan hingga 94% variasi *spread* relatif di ASX (*Australian Stock Exchange*) pada periode Juni-November 1992. Sementara itu penelitian Ekaputra (2006) juga membuktikan bahwa variabel harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen *spread* relatif (*relative spread*) untuk 40 saham yang masuk dalam sampel. Ketiga variabel determinan utama *spread* relatif dalam penelitian Ekaputra tersebut dapat menjelaskan 87 % variasi *spread* relatif yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Mei-Oktober 2001.

B. Relative Spread / spread relatif

Relative Spread (*spread* relatif) merupakan rata-rata dari harga jual (*ask/offer*) terbaik dan harga beli (*bid*) terbaik dibagi harga tengah dari harga jual terbaik dan harga beli terbaik. *Spread* relatif merupakan faktor penting yang

dipertimbangkan oleh *investor* dalam memutuskan untuk menggunakan *market order* atau *limit order*. *Market order* adalah instruksi untuk bertransaksi pada harga terbaik yang ada di pasar saat ini, sedangkan *limit order* adalah instruksi untuk bertransaksi pada harga terbaik yang ada di pasar tetapi tidak boleh lebih kecil dari harga yang ditetapkan oleh *investor*.

Pada praktiknya, *spread* relatif tergantung pada fraksi harga (satuan perubahan harga) saham yang ditetapkan oleh otoritas bursa dalam hal ini BEI. Fraksi harga adalah besaran rupiah yang sudah ditetapkan untuk setiap perubahan (kenaikan atau penurunan) harga saham yang akan terjadi. Fraksi harga berlaku selama satu hari perdagangan. Fraksi harga yang dikenal dalam pasar modal Indonesia terdiri dari beberapa fraksi (multi fraksi). Multi fraksi diberlakukan pada awal tahun 2001 dengan tujuan untuk menggairahkan pasar modal khususnya bagi saham-saham yang harganya sangat murah. Mulai tahun 2001 harga saham terendah ditetapkan sebesar Rp.25. Sementara itu fraksi harga yang ditetapkan pada tanggal 2 Januari 2007 dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1 Fraksi Harga Saham Tanggal 2 Januari 2007

Harga Saham	Fraksi Harga	Maksimum Kenaikan
< Rp 200,-	Rp 1,-	Rp 10,-
Rp 200,- s.d. Rp 500,-	Rp 5,-	Rp 50,-
Rp 500,- s.d. Rp 2.000,-	Rp 10,-	Rp 100,-
Rp 2.000,- s.d. Rp 5.000,-	Rp 25,-	Rp 250,-
> Rp 5.000,-	Rp 50,-	Rp 500,-

Contoh fraksi saham ini adalah misalnya saham TLKM harga terakhirnya Rp 9.000,- per lembar. Harga tersebut lebih dari Rp 5.000,- maka fraksi yang digunakan adalah Rp 50,-. Artinya, apabila harga tersebut akan naik maka akan menjadi Rp 9.050,-, Rp 9.100,- dan seterusnya. Sebaliknya jika harga tersebut turun maka akan menjadi Rp 8.950,-, Rp 8.900,- dan seterusnya. Dengan kata lain, perubahan harga untuk saham-saham di atas harga Rp 5.000,- per lembar, maka satu poinnya bernilai sebesar Rp 50,-.

Dengan adanya ketentuan ini, maka saham-saham berharga tinggi, walaupun secara absolut memiliki *spread* yang lebih besar cenderung memiliki *spread* relatif yang lebih kecil dibandingkan dengan saham-saham berharga rendah. Contohnya, harga saham ELTY adalah Rp 600,- secara absolut mempunyai *spread* yang lebih rendah dibandingkan dengan saham TLKM yang berharga Rp 9.000,- yaitu Rp 10 berbanding Rp 50,-. Namun secara relatif, *spread* ELTY lebih besar daripada *spread* TLKM yaitu $10/600 > 50/9.000$.

2.3.2. Depth

Menurus Harris (2003), *spread* hanya merupakan salah satu dimensi dari likuiditas. Dimensi dari likuiditas yang tidak kalah pentingnya adalah *Depth*. *Depth* merupakan dimensi dari likuiditas yang berfokus pada kuantitas (*quantity dimension*) artinya dimensi ini melihat banyaknya order beli dan order jual yang ada di pasar. Semakin banyak volume dari suatu saham dapat ditransaksikan maka akan semakin mudah dilakukan transaksi jual beli saham tanpa mempengaruhi harganya, sehingga dapat dikatakan saham tersebut mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi. Melihat pentingnya *depth* dalam mengukur tingkat likuiditas suatu saham, maka sangat mengherankan bahwa penelitian-penelitian terdahulu secara eksklusif hanya menggunakan *spread* sebagai satu-satunya dimensi untuk mengukur likuiditas saham. Hal ini terbukti dari penelitian-penelitian terdahulu seperti penelitian Copeland, *et al.* (1983), Glosten, *et al.* (1985), dan penelitian Easley, *et al.* (1992), yang hanya menggunakan *spread* dalam mengukur tingkat likuiditas suatu saham dan berasumsi bahwa semua perdagangan dilakukan dalam *size* atau volume yang sama. Sementara penelitian Kyle (1985), Rock (1989), dan Ekaputra (2008) membuktikan bahwa informasi baik mengenai *price dimension* (pada *spread*) dan *quantity dimension* (pada *depth*), keduanya diperlukan dalam mengukur tingkat likuiditas saham. Sehingga *spread* bukan merupakan satu-satunya *proxy* yang digunakan dalam mengukur tingkat likuiditas.

Depth mempunyai sinyal yang berbeda dengan *spread*, sebuah saham dikatakan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi apabila mempunyai *depth* yang tinggi. Artinya semakin banyak saham yang dapat ditransaksikan atau semakin banyak order beli atau jual maka akan semakin mudah saham tersebut ditransaksikan tanpa

mempengaruhi harga saham, sehingga akan semakin likuid saham tersebut. Saham yang mempunyai tingkat *depth* yang tinggi dikatakan mempunyai likuiditas yang tinggi karena saham tersebut mampu menyerap nilai transaksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang mempunyai tingkat *depth* yang rendah.

2.3.3. Depth to Relative Spread (DTRS)

Menurut Harris (2003) dalam Ekaputra (2007), suatu saham dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi apabila saham tersebut mempunyai kemampuan untuk ditransaksikan dalam kuantitas atau volume yang besar dengan cepat dan murah tanpa mempengaruhi harganya. *Relative bid-ask spread* atau *spread* relatif mengukur kecepatan atau kemudahan suatu saham dapat ditransaksikan dengan biaya transaksi yang rendah. Semakin rendah *spread* relatif suatu saham maka semakin likuid saham tersebut, hal itu menunjukkan bahwa saham tersebut mampu ditransaksikan dengan cepat, mudah dan biaya transaksi yang rendah. Sedangkan total *depth* mengukur banyaknya order jual atau beli saham atau volume saham yang diperdagangkan, semakin tinggi total *depth* suatu saham semakin likuid saham tersebut, karena hal itu menunjukkan bahwa saham tersebut mampu menyerap nilai transaksi yang tinggi tanpa mempengaruhi harganya.

Penurunan atau peningkatan tingkat *spread* dan *depth* memberikan sinyal yang berbeda atas tingkat likuiditas suatu saham, semakin rendah *spread* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut. Sebaliknya semakin tinggi *depth* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut karena volume atau kuantitas saham yang diperdagangkan semakin besar. Dengan adanya sinyal yang berbeda dan bersifat *diminishing* (saling menghilangkan) tersebut, maka pengukuran tingkat likuiditas suatu saham menjadi rancu (*ambiguous*). Untuk mengatasinya menurut Ekaputra (2007) dan Purwoto, *et al.* (2004), diperlukan penghitungan yang mengukur *trade-off* antara *spread* relatif dan total *depth* yaitu rasio dari *depth* rata-rata terhadap *spread* relatif atau sering disebut dengan *depth to relative spread ratio* (DRS). Semakin kecil nilai DRS mempunyai arti bahwa penurunan *depth* lebih besar dibandingkan dengan penurunan *spread* relatif, sehingga semakin rendah nilai DRS maka semakin likuid saham tersebut.

2.4. Penelitian-Penelitian Terdahulu

Terdapat bukti yang kuat dari penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa praktik-praktik aturan tata kelola perusahaan pada negara-negara yang mengatur secara ketat aturan tersebut mempunyai pengaruh terhadap kekuatan dan perkembangan pasar keuangan, karena tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh terhadap pasar sekuritas yang lebih besar, lebih sering munculnya *Initial Public Offering* (IPO), rendahnya pendanaan dari luar perusahaan, dan meningkatnya nilai saham minoritas. Gompers *et al.* (2002) dan Beck *et al.* (2003).

Para peneliti juga menunjukkan bahwa diantara negara-negara yang mempunyai praktik tata kelola perusahaan yang bervariasi akan mempengaruhi rendah tingginya nilai perusahaan (*firm value*). Penelitian Black (2001) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara indeks tata kelola perusahaan dengan harga saham di perusahaan-perusahaan yang berlokasi di Rusia. Durnev *et al.* (2003) menyatakan bahwa indeks tata kelola perusahaan yang dikeluarkan oleh CLSA (Credit Lyonnais Securities Asia) mampu memprediksi Tobin's Q (*proxy* dari kinerja perusahaan) pada 859 perusahaan-perusahaan besar pada 27 negara.

Gompers *et al.* (2003) menggunakan perbedaan dari besarnya provisi pengambilalihan untuk menghasilkan indeks tata kelola perusahaan untuk menghasilkan indeks tata kelola perusahaan untuk perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat dan menyatakan bahwa bahwa proteksi yang besar terhadap para pemegang saham akan mempunyai kinerja operasi yang lebih baik, penilaian saham yang lebih tinggi, pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi, dan lebih sering melakukan akuisisi. Sementara itu Black *et al.* (2005) mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik merupakan factor penting dalam menjelaskan bervariasinya nilai saham pasar pada perusahaan-perusahaan public di Korea.

Cheung *et al.* (2008) mendokumentasikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara indeks tata kelola perusahaan dengan berbagai pengukuran kinerja perusahaan di pasar saham Hongkong. Tata kelola perusahaan bertujuan untuk menyelesaikan konflik kepentingan antara para manager dan pemegang saham dan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas sehingga akan menurunkan biaya agensi (*agency costs*) akibat asimetri informasi yang terjadi antara mereka menjadi lebih rendah.

Tang et al. (2011) menyatakan bahwa transparansi keuangan, transparansi operasional, dan pengungkapan informasi merupakan elemen yang paling penting dari tata kelola perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang tidak menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik biasanya menghasilkan tingkat transparansi operasional dan keuangan yang rendah dan tingkat pengungkapan informasi yang rendah akan berimplikasi pada timbulnya asimetri informasi yang tinggi dan tingkat likuiditas saham yang rendah.

Chung et al. (2010) meneliti hubungan salah satu atribut tata kelola perusahaan dengan tingkat likuiditas di pasar saham Amerika Serikat dan menemukan hasil bahwa perusahaan dengan struktur tata kelola yang baik akan menghasilkan *spread relative* dan *spread quoted* yang lebih kecil (sempit), biaya transaksi yang lebih kecil, dan kemungkinan perdagangan terinformasi menjadi lebih kecil. Senada dengan penelitian-penelitian sebelumnya, Irma (2010) juga menunjukkan hasil bahwa pengungkapan informasi keuangan secara komprehensif sebagai salah satu mekanisme tata kelola perusahaan mempunyai pengaruh terhadap 3 dimensi likuiditas saham. Terbukti bahwa pengungkapan informasi keuangan yang lebih baik akan menghasilkan *spread* yang lebih narrow (sempit), dan *depth* yang lebih tinggi. Artinya bahwa pengungkapan informasi yang lebih baik sebagai salah satu penerapan mekanisme tata kelola perusahaan akan mengakibatkan tingkat likuiditas saham perusahaan tersebut.

2.5. Hipotesis Penelitian

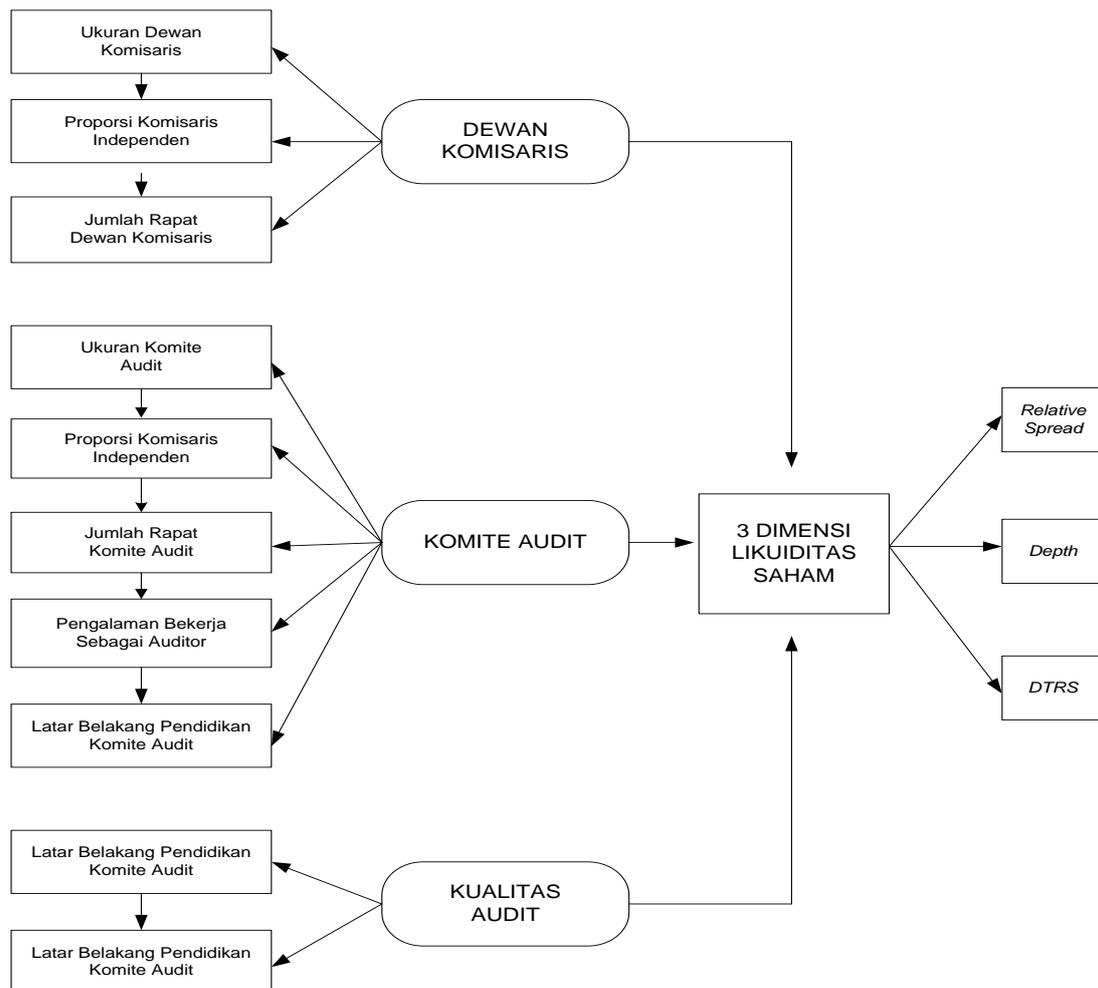
Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka penelitian ini berusaha untuk menginvestigasi pengaruh penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap 3 dimensi likuiditas saham yang diwakili dengan *proxy spread*, *depth* dan *rasio depth to relative spread*, sehingga hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

- H1: Penerapan mekanisme *good corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap dimensi likuiditas saham yaitu *spread*.
- H2: Penerapan mekanisme *good corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap dimensi likuiditas saham yaitu *depth*.

H3: Penerapan mekanisme *good corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap dimensi likuiditas saham yaitu *depth to relative spread*.

2.6. Kerangka Penelitian

Adapun kerangka penelitian dapat dilihat pada Gambar 1 berikut ini.

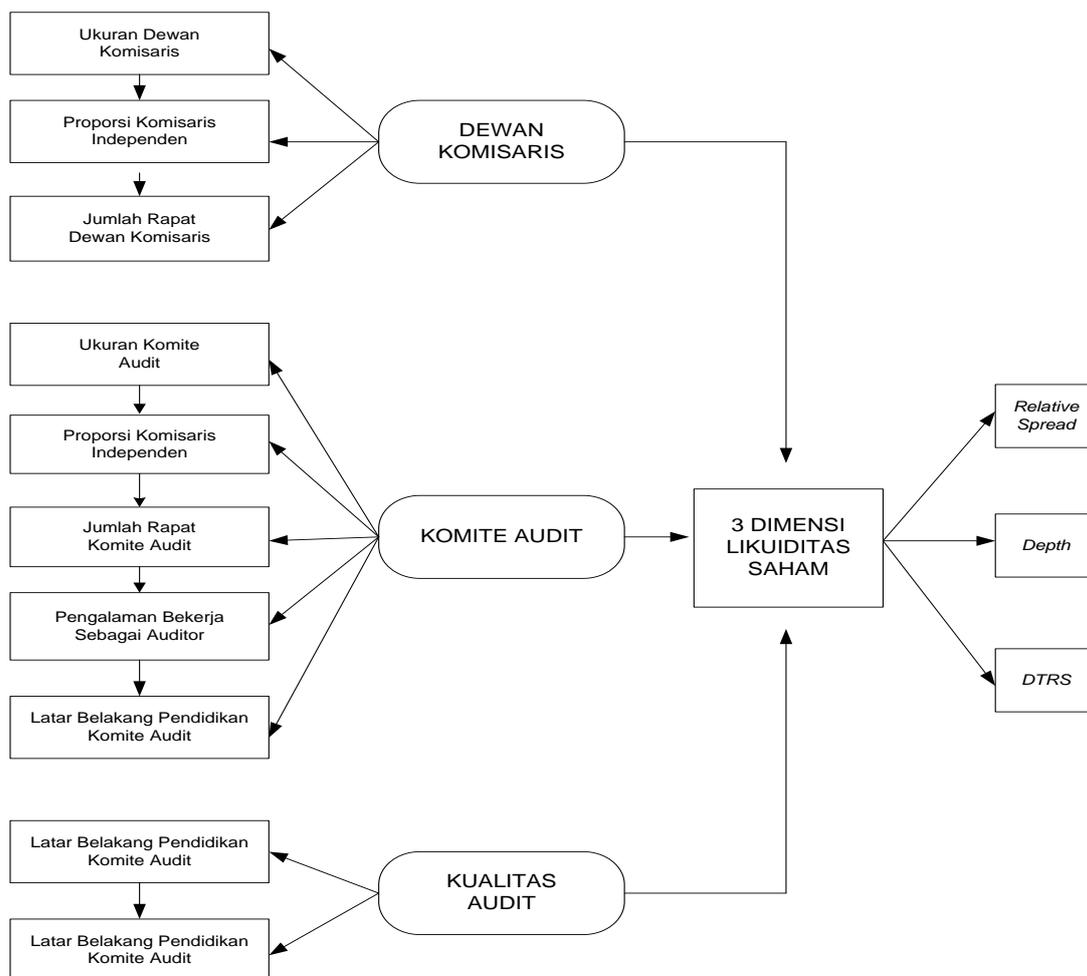


Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan bentuk *Structural Equation Model* (SEM). Sementara itu untuk model pengukuran dalam penelitian ini menggunakan *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) yang menunjukkan sebuah variabel laten diukur oleh satu atau lebih variabel-variabel teramati. Dalam hal ini variabel laten dalam penelitian ini adalah 3 dimensi likuiditas saham (yang diwakili oleh *spread*, *depth*, dan *depth to relative spread*), Dewan komisaris, Komite audit, dan Kualitas audit. Maka model penelitian dengan menggunakan CFA adalah sebagai berikut:



3.2. Operasionalisasi Variabel

3.2.1. Variabel Laten

Variabel laten merupakan variabel kunci yang menjadi fokus perhatian dalam penelitian ini. Variabel ini merupakan konsep abstrak yang hanya dapat diamati secara tidak langsung dan tidak sempurna melalui efeknya pada variabel teramati (Wijanto, 2006). Variabel laten dalam penelitian ini adalah Likuiditas Saham yang diukur dengan menggunakan indikator *spread*, *depth*, dan *depth to relative spread*. Selain itu variabel laten dalam penelitian ini adalah dewan komisaris, komite audit, dan kualitas audit.

A. Relative Spread / Spread Relatif

Menurut Ekaputra (2004), variabel *bid-ask spread* merupakan variabel yang paling sering digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham. Dalam konteks ini *spread* berkaitan dengan biaya transaksi yang diperlukan untuk menjual atau membeli saham dengan segera. Semakin kecil nilai *spread*, berarti semakin likuid suatu saham. Sebaliknya semakin besar nilai *spread*, maka semakin tidak likuid suatu saham. Pada umumnya untuk membandingkan *spread* satu saham dengan saham lainnya lebih sering menggunakan nilai *spread* relatif dibandingkan dengan *spread* nominal, karena *spread* relatif tidak mengandung satuan mata uang sehingga mudah digunakan untuk membandingkan likuiditas antarsaham baik di pasar dengan satuan mata uang yang sama atau di pasar dengan satuan mata uang yang berbeda. *Spread* relatif yaitu selisih antara harga *ask* (*offer*) terbaik (minat menjual dengan harga paling tinggi) dan harga *bid* terbaik (minat membeli dengan harga pasar paling rendah) dibagi dengan harga tengah antara harga *ask* dan harga *bid* tersebut. Dalam penelitian ini rata-rata *bid-ask spread* dari data harian selama bulan April tahun 2012 sampai dengan bulan Maret tahun 2013 dapat dihitung dengan menggunakan formula 3.1 dan dilambangkan dengan RS.

$$Relative\ Spread_i = \frac{\sum_{d=1}^N \frac{ask_{i,t} - bid_{i,t}}{(ask_{i,t} + bid_{i,t})/2}}{N} \quad (3.1)$$

Dimana,

$Relative\ Spread_i$ = rata-rata *bid-ask spread* relatif pada saham perusahaan i

$A_{i,t}$ = penutupan harian harga jual terbaik (*ask*) saham perusahaan i pada hari t

$B_{i,t}$ = penutupan harian harga beli terbaik (*bid*) saham perusahaan i pada hari t

N = jumlah hari transaksi (perdagangan)

B. Depth

Menurut Harris (2003) selain *spread*, indikator likuiditas yang lainnya adalah *depth*. *Depth* mempunyai sinyal yang berbeda dengan *spread*, sebuah saham dikatakan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi apabila mempunyai *depth* yang tinggi. Artinya semakin banyak saham yang dapat ditransaksikan atau semakin banyak order beli atau jual maka akan semakin mudah saham tersebut ditransaksikan tanpa mempengaruhi harga saham, sehingga akan semakin likuid saham tersebut. Saham yang mempunyai tingkat *depth* yang tinggi juga dikatakan mempunyai likuiditas yang tinggi karena saham tersebut mampu menyerap nilai transaksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang mempunyai tingkat *depth* yang rendah. Total *depth* yaitu jumlah volume pada harga jual terbaik dan volume pada harga beli terbaik. Rata-rata Total *Depth* dari data harian selama bulan April tahun 2008 sampai dengan bulan Maret tahun 2009 dapat dihitung dengan menggunakan formula 3.5 dan dilambangkan dengan TD.

$$Total\ Depth_i = \frac{\sum_{d=1}^n (ask\ volume_{i,t} + bid\ volume_{i,t})}{n} \quad (3.5)$$

Dimana,

Total $Depth_i$ = rata-rata total *depth* pada saham perusahaan i

$Ask\ volume_{i,t}$ = volume pada harga jual terbaik (*ask*) saham perusahaan i pada hari t

$Bid\ volume_{i,t}$ = volume pada harga beli terbaik (*bid*) saham perusahaan i pada hari t

N = jumlah hari transaksi (perdagangan)

C. Depth to Relative Spread

Rasio ini berguna untuk mengatasi adanya kerancuan (*ambiguous*) dari sinyal yang berbeda antara *spread* dengan *depth* dalam menentukan tingkat likuiditas dari suatu saham. Menurut Ekaputra (2007) dan Purwoto, *et al.* (2004), DRS merupakan suatu rasio yang mengukur *trade-off* antara *spread relatif* dan total *depth* yaitu rasio dari total *depth* terhadap *spread* relatif. Semakin kecil nilai DRS mempunyai arti bahwa penurunan *depth* lebih besar dibandingkan dengan penurunan *spread* relatif, sehingga semakin rendah nilai DRS maka semakin likuid saham tersebut. Dalam penelitian ini DRS dapat dihitung dengan menggunakan formula 3.6 dan dilambangkan dengan DRS.

$$\text{Depth to Relative Spread (DRS)}_i = \frac{\sum_{d=1}^N \frac{(\text{ask depth}_{i,t} + \text{bid depth}_{i,t})}{\text{relativespread}_{i,t}}}{N} \quad (3.6)$$

Dimana,

*Depth to Relative Spread (DRS)*_i = rata-rata *depth to relative spread* perusahaan i

*Ask depth*_{i,t} = volume pada harga jual terbaik (*ask*) saham perusahaan i pada hari t

*Bid depth*_{i,t} = volume pada harga beli terbaik (*bid*) saham perusahaan i pada hari t

*Relative Spread*_{i,t} = *spread* relatif pada saham perusahaan i pada hari t

N = jumlah hari transaksi (perdagangan)

3.2.2. Variabel Teramati

Variabel laten dalam penelitian ini adalah tiga mekanisme penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu dewan komisaris, komite audit, dan kualitas audit. Variabel laten dewan komisaris diukur dengan tiga indikator yaitu indikator (variabel teramati) ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, dan jumlah rapat dewan komisaris. Dua variabel laten lainnya adalah komite audit dan kualitas audit. Variabel komite audit diukur oleh lima variabel teramati atau indikator jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, jumlah rapat komite audit, pengalaman anggota komite audit bekerja sebagai auditor, dan latar belakang pendidikan komite audit. Sedangkan variabel laten ketiga yaitu variabel kualitas audit diukur dengan menggunakan variabel teramati atau indikator dummy dari ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) yang melakukan audit atas perusahaan dalam bidang manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Jika

perusahaan di audit oleh KAP Big 4 (KAP besar) maka kualitas auditnya tinggi namun jika perusahaan di audit oleh KAP Non Big 4 (KAP kecil) maka kuantitas auditnya rendah. Selain itu variabel laten kualitas audit juga diukur dengan indikator opini audit yang juga menggunakan dummy 1 dan 0. Nilai 1 apabila perusahaan manufaktur mendapatkan opini atas auditnya berupa “Wajar Tanpa Pengecualian”. Adapun rincian operasionalisasi masing-masing variabel dijelaskan dalam uraian berikut:

3.2.2.1. Dewan Komisaris

A. Ukuran Dewan Komisaris

Dalam penelitian ini ukuran dewan komisaris dilambangkan dengan SIZEKOM, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{SIZEKOM} = \sum \text{Komisaris Internal} + \sum \text{Komisaris Eksternal}$$

B. Proporsi Komisaris Independen

Dalam penelitian ini proporsi komisaris independen dilambangkan dengan PROKOM, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{PROKOM} = \frac{\sum \text{Komisaris Independen} \times 100 \%}{\sum \text{Anggota Dewan Komisaris}}$$

C. Jumlah Rapat Dewan Komisaris

Dalam penelitian ini jumlah rapat dewan komisaris dilambangkan dengan MEETKOM, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

MEETKOM = Jumlah rapat yang dilakukan oleh dewan komisaris selama satu tahun fiskal.

3.2.2.2. Komite Audit

A. Ukuran Komite Audit

Dalam penelitian ini ukuran komite audit dilambangkan dengan SIZEDIT, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{SIZEDIT} = \sum \text{Komite Audit Internal} + \text{Komite Audit Eksternal}$$

B. Proporsi Komite Audit Independen

Dalam penelitian ini proporsi komite audit independen dilambangkan dengan PRODIT, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{PRODIT} = \frac{\sum \text{Komite Audit Independen} \times 100\%}{\sum \text{Anggota Komite Audit}}$$

C. Jumlah Rapat Komite Audit

Dalam penelitian ini jumlah rapat komite audit dilambangkan dengan MEETDIT, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{MEETDIT} = \text{jumlah rapat komite audit yang dilaksanakan dalam satu tahun fiskal.}$$

D. Pengalaman Anggota Komite Audit Bekerja Sebagai Auditor

Dalam penelitian ini pengalaman anggota komite audit bekerja sebagai auditor dilambangkan dengan EXPTOR, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{EXPTOR} = \frac{\sum \text{Anggota Komite Audit dengan pengalaman sebagai auditor} \times 100\%}{\sum \text{Anggota Komite Audit}}$$

E. Latar Belakang Pendidikan Komite Audit

Dalam penelitian ini latar belakang pendidikan komite audit dilambangkan dengan EDUDIT, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{EDUDIT} = \frac{\sum \text{Komite Audit dari disiplin ilmu ekonomi/akuntansi} \times 100\%}{\sum \text{Anggota Komite Audit}}$$

3.2.2.3. Kualitas Audit

A. Audit Eksternal Oleh Big Four dan Non Big Four

Variabel kualitas audit diukur salah satunya dengan menggunakan variabel dummy dari ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) yang melakukan audit atas bank-bank yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Jika perusahaan atau bank di audit oleh KAP Big 4 (KAP besar) maka kualitas auditnya tinggi (1), namun jika bank di audit oleh KAP Non Big 4 (KAP kecil) maka kuantitas auditnya rendah (0). Dalam penelitian ini, kualitas audit dilambangkan dengan QUADIT.

B. Opini Audit Oleh Auditor Eksternal

Selain variabel audit eksternal oleh big four atau non big four sebagai proksi dari kualitas audit. Penelitian ini juga menggunakan variabel opini audit sebagai proksi dari kualitas audit. Variabel opini audit dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy dari opini audit yang diberikan oleh auditor eksternal dimana jika perusahaan mendapatkan opini audit Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) maka variabel dummy-nya 1 dan jika opini audit yang diberikan oleh auditor eksternal adalah selain WTP maka variabel dummy-nya adalah 0.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder, berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan dalam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk kedalam daftar KOMPAS 100 pada tahun 2012 yang bersumber dari situs resmi BEI ([www. Idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dan situs resmi masing-masing perusahaan. Adapun data yang menjadi obyek penelitian antara lain:

1. Data mengenai dewan komisaris, komite audit, dan auditor eksternal diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 2012.
2. Data aktivitas perdagangan saham yang digunakan adalah data dari bulan April 2012 sampai dengan bulan Maret tahun 2013 pada perusahaan yang terdaftar dalam KOMPAS 100. Data aktivitas perdagangan ini diperoleh dari Pusat Riset dan Pasar Mosal Bursa Efek Indonesia (PRPM BEI).

3.4. Metode Pemilihan Sampel

Unit analisa dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk kedalam daftar KOMPAS 100 tahun 2012.

3.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan mengikuti tahapan yang berlaku dalam SEM menggunakan metode *maximum likelihood estimation* (MLE). Menurut Hair et. Al. (1998), evaluasi terhadap tingkat kecocokan data dengan model dalam SEM dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu:

1. Kecocokan keseluruhan model (*overall model fit*)
2. Kecocokan model pengukuran (*measurement model fit*)
3. Kecocokan model struktural (*structural model fit*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 1. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sizekom	100	2.000	7.273	4.000	2.5000
Prokom	100	1.636	3.091	.500	.6552
Meetkom	100	4.000	40.000	10.000	1.3607
Sizedit	100	3.546	6.091	4.330	.48918
Prodit	100	0.667	0.750	0.500	.38824
Meedit	100	4.000	15.000	12.000	.6801
Exptor	100	0.000	0.667	0.333	7.8925
Edudit	100	0.000	0.710	0.340	.3423
Quadit	100	0.000	4.000	3.700	.2197
Opdit	100	3.000	4.000	3.950	.50855
Spread	100	2.636	3.818	.600	.49827
Depth	100	2.636	3.818		
DTRS	100	2.636	3.818		
Valid N (listwise)	100				

Berdasarkan data pada tabel 1 maka statistik deskriptif untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Rata-rata Sizekom dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 4.00 artinya adalah rata-rata jumlah komisaris internal ditambah komisaris eksternal pada sebagian besar atau rata-rata perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 4 orang. Sedangkan minimum jumlah ukuran komisaris adalah sebesar 2 orang dan maksimum sebesar 7 orang.
2. Rata-rata Prokom dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 0.5 artinya adalah jumlah komisaris independen dibandingkan dengan jumlah anggota komisaris mempunyai proporsi yang sama. Sedangkan minimum prokom adalah

sebesar 1.636 artinya adalah jumlah komisaris independen dibandingkan dengan jumlah anggota komisaris mempunyai proporsi yang lebih besar atau banyak. Sementara itu maksimum prokom adalah sebesar 3.091 artinya adalah jumlah komisaris independen dibandingkan dengan jumlah anggota komisaris mempunyai proporsi yang lebih besar atau banyak.

3. Rata-rata Meetkom dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 10.00 artinya adalah rata-rata rapat yang diadakan oleh sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 10 kali rapat dalam satu tahun dan hal ini sama dengan jumlah rapat yang disyaratkan oleh pemerintah, sedangkan minimum rapat yang diadakan oleh sebuah perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 4.00 artinya perusahaan tersebut hanya melakukan rapat sebanyak 4 kali dalam setahun sementara itu untuk nilai maksimum dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 40.00 artinya terdapat sebuah perusahaan yang mengadakan rapat dalam setahun sebanyak 40 kali. Hal ini melebihi dari yang disyaratkan oleh pemerintah.
4. Rata-rata Sizedit dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 4.00 artinya bahwa rata-rata sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel mempunyai jumlah komite audit (eksternal dan internal) sebesar 4 orang, sedangkan nilai minimum dari sizedit adalah sebesar 3.546 artinya terdapat sebuah perusahaan yang mempunyai 3 orang anggota komite audit. Sementara itu jumlah maksimum sizedit dari perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 6.091 artinya terdapat sebuah perusahaan yang mempunyai jumlah anggota komite audit sebanyak 6 orang.
5. Rata-rata Prodit dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 0.5 artinya adalah jumlah audit independen dibandingkan dengan jumlah anggota komite audit secara keseluruhan mempunyai proporsi yang sama. Sedangkan minimum prodit adalah sebesar 0.667 artinya adalah jumlah anggota komite audit independen dibandingkan dengan jumlah anggota komite audit secara keseluruhan mempunyai proporsi yang lebih kecil atau sedikit. Sementara itu maksimum prodit adalah sebesar 0.75 artinya adalah jumlah anggota komite audit independen dibandingkan dengan jumlah anggota komite audit secara keseluruhan mempunyai proporsi yang hampir sama.

6. Rata-rata Meetdit dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 12.00 artinya adalah rata-rata rapat komite audit yang diadakan oleh sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 12 kali rapat dalam satu tahun, sedangkan minimum rapat yang diadakan oleh sebuah perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 4.00 artinya komite audit pada perusahaan tersebut hanya melakukan rapat sebanyak 4 kali dalam setahun sementara itu untuk nilai maksimum dari komite audit pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 15.00 artinya terdapat komite audit pada sebuah perusahaan yang mengadakan rapat dalam setahun sebanyak 15 kali. Hal ini melebihi dari yang disyaratkan oleh pemerintah.
7. Rata-rata Exptor dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 0.33 artinya bahwa rata-rata anggota komite audit yang mempunyai pengalaman sebagai auditor adalah $\frac{1}{3}$ dari total jumlah anggota komite audit secara keseluruhan. Sedangkan nilai minimum anggota komite audit yang mempunyai pengalaman sebagai auditor dalam sebuah perusahaan adalah 0.00 artinya tidak ada anggota komite audit dalam perusahaan tersebut yang mempunyai pengalaman sebagai auditor. Sementara itu nilai maksimum dari exptor adalah 0.667 artinya bahwa jumlah anggota komite audit yang mempunyai pengalaman sebagai auditor 70% dari total jumlah anggota komite audit secara keseluruhan.
8. Rata-rata Edudit dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 0.34 artinya bahwa rata-rata anggota komite audit yang mempunyai latar belakang pendidikan akuntansi adalah $\frac{1}{3}$ dari total jumlah anggota komite audit secara keseluruhan. Sedangkan nilai minimum anggota komite audit yang mempunyai latar belakang pendidikan akuntansi dalam sebuah perusahaan adalah 0.00 artinya tidak ada anggota komite audit dalam perusahaan tersebut yang mempunyai latar belakang pendidikan akuntansi. Sementara itu nilai maksimum dari edudit adalah 0.710 artinya bahwa jumlah anggota komite audit yang mempunyai latar belakang pendidikan akuntansi 70% dari total jumlah anggota komite audit secara keseluruhan.
9. Rata-rata Quadit dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 3.700 artinya sebagian besar dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini

di audit oleh KAP Big Four dan sebagian kecil lagi di audit oleh KAP Non Big Four.

10. Rata-rata Opdit dari 100 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 3.950 artinya bahwa sebagian besar dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mendapatkan opini audit "Wajar Tanpa Pengecualian (WTP)" dari auditor eksternal.

4.2. Tahapan dan Hasil Pengujian

Pengujian dilakukan dengan mengikuti tahapan yang berlaku dalam SEM dengan menggunakan tiga langkah pengujian yang harus dilakukan (Hair et al., 1995) yaitu pengujian kecocokan model keseluruhan, kecocokan model pengukuran, dan kecocokan model struktural.

4.2.1. Kecocokan Model Keseluruhan

Analisa model struktural dalam SEM diawali dengan pengujian kecocokan model keseluruhan yang dilihat berdasarkan indikator *Goodness-of-fit Index* (GFI) statistik dari *output* LISREL (Hair et al.,1995). Secara keseluruhan ringkasan nilai kritis dari pengujian kecocokan keseluruhan model dapat dilihat dari rangkuman dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Kecocokan Keseluruhan Model

Kriteria Kecocokan Model	Indikator Tingkat Kecocokan	Hasil Estimasi Model	Tingkat Kecocokan Model
Chi-Square P	Nilai yang kecil $P > 0.05$	0.000 $P = 1.00$	Baik (<i>Good fit</i>)
RMSEA P (<i>close fit</i>)	RMSEA < 0,08 $P < 0.05$	0,000 0.00	Baik (<i>Good fit</i>)
ECVI	Nilai yang lebih kecil dari dan lebih dekat ke Saturated Model	$M^* = 0.36$ $S^{**} = 0.61$ $I^{***} = 3.13$	Baik (<i>Good fit</i>)
AIC	Nilai yang lebih kecil dari dan lebih dekat ke Saturated Model	$M^* = 36.00$ $S^{**} = 182.00$ $I^{***} = 995.85$	Baik (<i>Good fit</i>)

CAIC	Nilai yang lebih kecil dari dan lebih dekat ke Saturated Model	M* = 120.67 S** = 310.04 I*** = 995.85	Baik (<i>Good fit</i>)
NFI	NFI > 0,90	1.00	Baik (<i>Good fit</i>)
NNFI	NNFI > 90	1.09	Baik (<i>Good fit</i>)
CFI	CFI > 0,90	1.00	Baik (<i>Good fit</i>)
IFI	IFI > 0,90	1.09	Baik (<i>Good fit</i>)
RFI	RFI > 0,90	1.00	Baik (<i>Good fit</i>)
RMR	Standardized RMR < 0.05	0.04	Baik (<i>Good fit</i>)
GFI	GFI >0,90, <i>good fit</i>; 0.90 < GFI > 0.80, <i>marginal fit</i>	0,91	Baik (<i>Good fit</i>)

Dengan melihat secara keseluruhan hasil estimasi berdasarkan kriteria yang ada, secara keseluruhan didapatkan nilai-nilai yang baik (*Good fit*). Sehingga dari hasil analisa atas keandalan *output* untuk pengujian model keseluruhan tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa model adalah baik (*Good fit*).

4.2.2. Kecocokan Model Pengukuran

Untuk uji kecocokan model pengukuran dilakukan terhadap setiap konstruk secara terpisah melalui evaluasi terhadap validitas dan reliabilitas konstruk (Wijanto, 2006). Tahap pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa konstruk yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi kriteria valid dan reliabel. Adapun tingkat validitas dan reliabilitas masing-masing konstruk dari variabel teramati dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Daftar Validitas dan Reliabilitas Model

VARIABEL	STANDARDIZED LOADING FACTORS	ERRORS	REALIBITAS		KETERANGAN
			CR \geq 0.70	VE \geq 0.50	
<u>KOMIS</u>					
VAR 1	0.87	0.25	0.90	0.75	Reliabilitas Baik
VAR 2	0.87	0.25			Validitas Baik
VAR3	0.87	0.13			Validitas Baik
<u>AUDIT</u>					
VAR4	0.96	0.08	0.79	0.50	Reliabilitas Baik
VAR5	0.57	0.68			Validitas Baik
VAR6	0.50	0.75			Validitas Baik
VAR7	0.89	0.22			Validitas Baik
VAR8	0.25	0.94			Validitas Baik
<u>KUADIT</u>					
VAR9	0.85	0.27	0.83	0.70	Reliabilitas Baik
VAR10	0.82	0.32			Validitas Baik
<u>STOCK</u>					
VAR11	0.87	0.24	0.90	0.76	Reliabilitas Baik
VAR12	0.87	0.24			Validitas Baik
VAR13	0.87	0.24			Validitas Baik

Berdasarkan data pada tabel 3 maka dapat disimpulkan bahwa dari *standard faktor loading* masing-masing variabel teramati yang lebih besar dari 0.70 maka tingkat validitas dari masing-masing variabel adalah baik. Sedangkan jika dilihat dari *variance extracted* seluruh variabel teramati yang lebih besar dari 0.50 maka dapat dikatakan bahwa masing-masing variabel mempunyai tingkat reliabilitas yang baik.

4.2.3. Kecocokan Model Struktural

Analisis ini dilakukan terhadap koefisien-koefisien persamaan struktural dengan menspesifikasikan tingkat signifikansi tertentu. Analisa model struktural ini untuk menguji hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini. Untuk tingkat signifikansi sebesar 0,05 maka nilai *t* dari persamaan struktural harus lebih besar atau sama dengan 1,96 atau untuk praktisnya lebih besar sama dengan 2 (Wijanto, 2008).

Model Persamaan Struktural:

H1: Dewan komisaris sebagai indikator *Corporate Governance* mempunyai pengaruh terhadap *spread* sebagai salah satu dimensi likuiditas saham.

H2: Komite audit sebagai indikator *Corporate Governance* mempunyai pengaruh terhadap *depth* sebagai salah satu dimensi likuiditas saham.

H3: Kualitas audit sebagai indikator *Corporate Governance* mempunyai pengaruh terhadap DTRS sebagai salah satu dimensi likuiditas saham.

$$\text{Stock} = 0.098 * \text{Komis} + 0.024 * \text{Audit} + 0.25 * \text{Kuadit}, \text{Errorvar.} = 0.014, R^2 = 0.12$$

(0.078) (0.0096) (0.057) (0.0013)

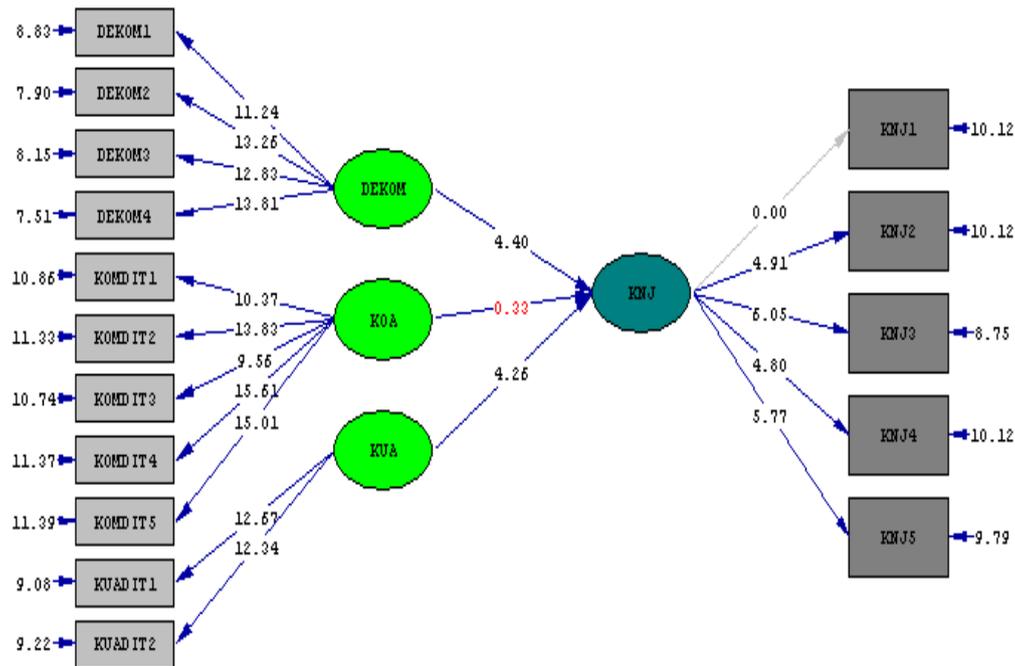
Tabel 4. Nilai t-value untuk masing-masing hipotesa

Hipotesis	Path	Estimasi	Nilai-t	Kesimpulan
1	KOMIS → STOCK	0.10	1.26	Tidak Signifikan
2	AUDIT → STOCK	0.19	2.53	Signifikan
3	KUADIT → STOCK	0.28	4.36	Signifikan

Dari persamaan dalam model struktural di atas dapat dilihat pada angka yang paling bawah, semua koefisien memiliki nilai *t* yang signifikan, kecuali untuk variabel Dewan Komisaris (KOMIS). Persamaan ini merupakan persamaan untuk hipotesa pertama, kedua dan ketiga. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesa dalam penelitian ini yaitu untuk H2, dan H3 hasilnya terbukti signifikan. Sedangkan untuk H1 atau hipotesa 1 hasilnya terbukti tidak signifikan.

Untuk menilai seberapa baik *coefficient of determination* dari persamaan struktural, akan dilihat dari besaran dari R^2 (Wijanto, 2006). Hasil pengujian Lisrel yang dapat dilihat pada *Reduced Form Equation* didapatkan nilai R^2 untuk persamaan struktural dalam penelitian ini. Nilai R^2 dalam model penelitian ini adalah sebesar 0.12 yang berarti model ini hanya mampu menjelaskan 12% dari perubahan pada variabel laten likuiditas saham. Secara keseluruhan nilai *t* dari tiga hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini hasilnya dapat disimpulkan dalam tabel 4.

Sementara itu hasil path diagram pada gambar 3 berikut, menunjukkan model struktural yang dihasilkan dari output Lisrel.



Gambar 3. Path Diagram Model Struktural

4.2. Analisa Hasil Pengujian

Berdasarkan model persamaan struktural yang dihasilkan, mengkonfirmasi bahwa dewan komisaris terbukti berpengaruh positif terhadap likuiditas saham namun pengaruhnya tidak signifikan. Artinya adalah semakin besar pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris atas operasional perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat likuiditas saham perusahaan tersebut. Sementara itu Hipotesa kedua yang menguji pengaruh dari komite audit terhadap tingkat likuiditas saham menunjukkan hasil terbukti signifikan dengan *sign* positif. Artinya adalah semakin besar pengawasan yang dilakukan oleh komite audit atas operasional perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat likuiditas saham perusahaan tersebut. Hipotesa ketiga yang menguji pengaruh dari kualitas audit terhadap likuiditas saham hasilnya juga terbukti positif dan berpengaruh secara signifikan. Artinya adalah semakin besar kualitas audit dari sebuah perusahaan maka akan semakin baik tingkat likuiditas saham perusahaan tersebut. Hasil ini memperkuat hasil penelitian terdahulu seperti penelitian Gompers *et al.* (2002), Beck *et al.* (2003), Black (2001), Durnev *et*

al. (2003), Cheung *et al.* (2008), Chung *et al.* (2010), Irma (2010), dan penelitian Tang *et al.* (2011).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh berbagai penelitian sebelumnya yang dilakukan terkait dengan pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap tingkat likuiditas saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat sejauh mana penerapan mekanisme *corporate governance* yang diwakili dengan *proxi* dewan komisaris, komite audit, dan kualitas audit dapat berpengaruh pada baik atau buruknya tingkat likuiditas saham suatu perusahaan. Model ini menggunakan 100 data perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk ke dalam kelompok KOMPAS 100.
2. Hipotesis 1 yang menguji apakah dewan komisaris sebagai salah satu indikator dalam *corporate governance* berpengaruh terhadap tingkat likuiditas saham tidak terbukti signifikan namun terlihat pada hasil output *structural equations* dengan nilai estimasi positif artinya adalah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat likuiditas saham. Semakin baik *performance* dewan komisaris maka akan semakin baik tingkat likuiditas saham walaupun tidak terbukti secara signifikan.
3. Hipotesis 2 yang menguji apakah komite audit sebagai salah satu indikator dalam *corporate governance* berpengaruh terhadap tingkat likuiditas saham terbukti berpengaruh secara signifikan dan terlihat pada hasil output *structural equations* dengan nilai estimasi positif artinya adalah komite audit berpengaruh positif terhadap tingkat likuiditas saham. Semakin baik *performance* komite audit maka akan semakin baik tingkat likuiditas saham.
4. Hipotesis 3 yang menguji apakah kualitas audit sebagai salah satu indikator dalam *corporate governance* berpengaruh terhadap tingkat likuiditas saham terbukti secara signifikan dan terlihat pada hasil output *structural equations* dengan nilai estimasi positif artinya adalah kualitas audit berpengaruh positif terhadap tingkat likuiditas saham. Semakin berkualitas audit yang diperoleh oleh suatu perusahaan maka akan semakin baik tingkat likuiditas saham tersebut.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini maka diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk memperbanyak jumlah sampel dan memperlebar tahun pengamatan (*firm years*) dan menambahkan variabel dalam *corporate governance* yang diduga mempunyai pengaruh terhadap kinerja perbankan. Dengan memasukkan variabel tersebut diharapkan hasil penelitiannya dapat lebih sesuai dengan fakta di lapangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aitken, M. and Frino, A. (1996). The determinants of market bid-ask spreads on the Australian Stock Exchange: Cross-sectional analysis. *Accounting and Finance*, vol. 36, pp. 51 – 64
- Bacidore, J. M., and G. Sofianos. (2002). Liquidity Provision and Specialist Trading in NYSE-listed Non-U.S. Stocks. *Journal of Financial Economics*, 63 (2002), pp. 133-158.
- Beck, T., A. D. Kunt and R. Levine. (2003). Law and finance: Why does legal origin matter?. *Journal of Comparative Economics*, 31(4), 653-75.
- Black, B. (2001). “Does corporate governance matter? A crude test using Russian data.” *University of Pennsylvania Law Review*, 149, 2131-2149.
- Brockman, P., and D. Y. Chung. (2003). Investor Protection and Firm Liquidity. *Journal of Finance*, vol 58, pp. 921-937.
- Cheung, Y.L., J. T. Connelly, P. Limpaphayom and P. Jiang. (2008). Corporate governance and stock returns in Hong Kong: Carrots or sticks?. Working Paper.
- Chung, H. (2006). Investor Protection and the Liquidity of Cross-Listed Securities: Evidence from the ADR Market. *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, pp. 1485-1505.
- Chung, K. H. (2000). Marketing of Stocks by Brokerage Firms: The Role of Financial Analysts. *Financial Management*, vol.29, pp. 35-54.
- Durnev, A. and E. H. Kim. (2005). “To steal or not to steal: firm attribute, legal environment and valuation.” *Journal of Finance*, 60, 1461-1493.
- Ekaputra. Irwan Adi. (2006). Determinan intraday bid-ask spread saham di Bursa Efek Jakarta. *Manajemen dan Usahawan Indonesia*. Mei, vol. 5/ XXXV, pp. 8 – 12.
- Ekaputra. Irwan Adi. Ahmad Basharat. (2007). The impact of tick size reduction on liquidity and order strategy: evidence from Jakarta Stock Exchange. *Journal of Economics and Finance in Indonesia*. vol. 55, no:1. pp. 89 – 104.
- Eleswarapu, V., and K. Venkataraman. (2006). The Impact of Legal and Political Institutions on Equity Trading Costs: A Cross-Country Analysis. *Review of Financial Studies*, vol.19 , pp. 1081-1111.
- Glosten, L., and P. R. Milgrom. (1985). Bid, Ask, and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Agents. *Journal of Financial*

Economics, vol.14, pp. 71-100.

Gompers, P., J. Ishii, and A. Metrick. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, pp. 107-155.

Handa, P. & R.A. Schwartz. (1996). How best to supply liquidity to a securities market. *Journal of Portofolio Management*. Winter, pp. 44 – 51.

Harris, Larry. (2003). *Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practioners*. Oxford University Press.

Kyle, A. (1985). Continuous Auctions and Insider Trading. *Econometrica*, (1985), 1315-1336.

Manurung, Haymans Adler. (2009). *Kaya dari bermain saham: panduan jitu investasi di lantai bursa*. Penerbit Buku Kompas, cetakan kedua, Jakarta, November.

Rahmawati dkk, (2006). Pengaruh Asimetri Informasi Pada Praktek Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. Seminar Nasional Akuntansi 9, Padang.

Siebens, H. (2002). Concepts and Working Instruments for Corporate Governance. *Journal of Business Ethic*. 39, 109.

Suta, 1 P.G.A. (2000), *Foundations of Our Capital Market*, Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti.

Tjager, I. Nyoman (2003). Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia. PT Prenhallindo, Jakarta.

Verrecchia, R. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, vol.32. pp. 97-180.

LAMPIRAN**Lampiran 2. Format Justifikasi Anggaran**

1. HONOR				
HONOR	HONOR/JAM (RP)	WAKTU (JAM/MINGGU)	MINGGU	HONOR PER TAHUN (RP)
KETUA	15.000	15	40	9.000.000
SUB TOTAL (RP)				
2. PERALATAN PENUNJANG				
MATERIAL	JUSTIFIKASI PEMAKAIAN	KUANTITAS	HARGA SATUAN (RP)	HARGA PERALATAN PENUNJANG (RP)
MODEM	PENELUSURAN PUSTAKA	1	500.000	500.000
PULSA MODEM	PENELUSURAN PUSTAKA	10	200.000	2.000.000
MEMBELI DATA		100 company	50.000	5.000.000
PENGOLAHAN DATA	Coding, Entry, Analisis Data	3	1.500.000	4.500.000
SUB TOTAL (RP)				12.000.000
3. BAHAN HABIS PAKAI				
TINTA PRINTER HITAM WARNA		3 1	200.000 250.000	850.000
KERTAS STATIONERY SET		10 RIM 1	35.000 300.000	350.000 300.000
SUB TOTAL (RP)				1.500.000
4. PERJALANAN				
TRANSPORT BELI DATA		8	400.000	3.200.000
TRANSPORT SEMINAR		2	800.000	1.600.000
SUB TOTAL (RP)				4.800.000
5. LAIN-LAIN				
KEGIATAN	JUSTIFIKASI	KUANTITAS	HARGA SATUAN (RP)	HARGA PERALATAN PENUNJANG (RP)
PENGGANDAAN SEMINAR		6 2	150.000 450.000	900.000 900.000
PUBLIKASI ADMINISTRASI		1 2	250.000 300.000	250.000 600.000
SUB TOTAL (RP)				2.650.000
TOTAL ANGGARAN				30.000.000

Lampiran 5. Format Biodata Ketua Tim Peneliti / Pelaksana

A. Identitas Diri

1	Nama Lengkap (dengan gelar)	Irma SE., M.Sak
2	Jenis Kelamin	Perempuan
3	Jabatan Fungsional	Lektor
4	NIP/NIK/Identitas lainnya	19750831 199903 2001
5	NIDN	00-3108-7503
6	Tempat dan Tanggal Lahir	Jakarta dan 31-08-1975
7	E-mail	irma@ut.ac.id
9	Nomor Telepon/HP	021-29420525 / 081387187103
10	Alamat Kantor	Cabe Raya
11	Nomor Telepon/Faks	021-7490941
12	Lulusan yang Telah Dihasilkan	S-1 =... orang; S-2 =...orang; S-3
13.	Mata Kuliah yg Diampu	1 Akuntansi Manajemen
13.	Mata Kuliah yg Diampu	2 Audit Manajemen
13.	Mata Kuliah yg Diampu	3 Lab Pengantar Akuntansi
13.	Mata Kuliah yg Diampu	Dst.

B. Riwayat Pendidikan

	S-1	S-2	S-3
Nama Perguruan Tinggi	Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi "Indonesia"	Universitas Indonesia	
Bidang Ilmu	Akuntansi	Akuntansi	
Tahun Masuk-Lulus	1993 - 1998	2008 - 2010	
Judul Skripsi/Tesis/Disertasi	Penerapan Akuntansi Pertanggungjawaban Pada PT. Askes	Analisis Pengaruh Tingkat Pengungkapan Terhadap	
Nama Pembimbing/Promotor	Drs. Windratno, MM. Ak	Dr. Irwan Adi Ekaputra	

**C. Pengalaman Penelitian Dalam 5 Tahun Terakhir
(Bukan Skripsi, Tesis, maupun Disertasi)**

No.	Tahun	Judul Penelitian	Pendanaan	
			Sumber*	Jml (Juta Rp)
1	2011	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan	UT	20.000.000
2	2011	Pengaruh Kompetensi Komite Audit Terhadap Manajemen Laba yang diproksikan	UT	20.000.000
3	2011	Analisis Pengaruh Pengungkapan Komprehensif Terhadap Likuiditas Saham	UT	30.000.000
4	2011	The Effect of Disclosure Level to Cost of Equity in The Family Business Enterprise Listed in JSE	Mandiri	-
5	2012	Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Bank	UT	30.000.000

* Tuliskan sumber pendanaan baik dari skema penelitian DIKTI maupun dari sumber lainnya.

D. Pengalaman Pengabdian Kepada Masyarakat dalam 5 Tahun Terakhir

No.	Tahun	Judul Pengabdian Kepada Masyarakat	Pendanaan	
			Sumber*	Jml (Juta Rp)
1	2010	Pembuatan Lubang Resapan Biopori di Perumahan Jabon Mekar Kecamatan Parung	UT	-
2	2010	Program Bantuan Sosial (Bansos) UT Kepada Masyarakat Kelurahan Pondok Cabe Udik dan Kelurahan Pondok Cabe Ilir, Tangerang	UT	-
3	2012	Khitanan Anak Massal Dalam Rangka Dies Natalis UT ke-28	UT	-
4	2005	Melaksanakan Sosialisasi UT ke SMA 10 PGRI	UT	-

E. Pemakalah Seminar Ilmiah (*Oral Presentation*) dalam 5 Tahun Terakhir

No	Nama Pertemuan Ilmiah/ Seminar	Judul Artikel Ilmiah	Waktu dan Tempat
1	Seminar Hasil Penelitian	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan	Tahun 2011 di Universitas Terbuka
2	Seminar Nasional Manajemen Bisnis di Indonesia	Pengaruh Kompetensi Komite Audit Terhadap Manajemen Laba yang diprosikan dengan PPAP	1 November 2012 di Universitas Negeri Padang
3	Seminar Nasional Fakultas Ekonomi Universitas	Analisis Pengaruh Pengungkapan Komprehensif Terhadap Likuiditas Saham	12 Desember 2012 di Universitas Terbuka
4	Seminar Internal Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka	The Effect of Disclosure Level to Cost of Equity in The Family Business	23 Juni 2011 di Universitas Terbuka
5	Seminar Hasil Penelitian	Pengaruh Penerapan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Bank	Tahun 2012 di Universitas Terbuka

Semua data yang saya isikan dan tercantum dalam biodata ini adalah benar dan dapat dipertanggungjawabkan secara hukum. Apabila di kemudian hari ternyata dijumpai ketidaksesuaian dengan kenyataan, Saya sanggup menerima sanksi. Demikian biodata ini saya buat dengan sebenarnya untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam pengajuan dana penelitian keilmuan lanjut.

Tangerang Selatan, 27 Februari 2014.

Pengusul,

Irma SE., M.S.Ak.

(NIP. 19750831 199903 2 001)