

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP LIKUIDITAS
SAHAM BADAN USAHA BANK DAN INSTITUSI KEUANGAN DI
INDONESIA PERIODE 2011-2015

Theana Mega Sanni

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya
s3132273@ubaya.student.ac.id

Dr. Putu Anom Mahadwartha, S.E., M.M.

.Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

Dra.ec. Endang Ernawati, M.Si.

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara *corporate governance* terhadap likuiditas saham badan usaha bank dan institusi keuangan di Indonesia periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan sampel badan usaha bank dan institusi keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Jumlah sampel yang digunakan adalah 33 perusahaan dengan 165 observasi. penelitian ini menemukan bahwa *board size*, *foreign ownership* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap likuiditas saham, *proportion of board independence*, *number of audit committee* dan *state ownership* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap likuiditas saham badan usaha bank dan institusi keuangan periode 2011-2015.

Kata kunci: *corporate governance*, likuiditas saham, struktur kepemilikan

Abstrack

This study aims to analyze the effect of corporate governance on stock liquidity in bank and financial institution in Indonesia Stock Exchange (IDX) on periode 2011-2015. This study uses sample of firm which are listed on bank and financial institution in IDX 2011-2015 period. Final sample used in this study are 33 companies with 165 observations. This study finding suggest that board size and foreign ownership have negative and significant effect on firm's stock liquidity, proportion of board independence, number of audit committee and state

ownership have negative and insignificant effects on stock liquidity in bank and financial institution in IDX period on 2011-2015.

Keywords: Corporate Governance, Stock Liquidity, Ownership Structure

Pendahuluan

Good corporate governance telah menjadi isu penting di negara-negara maju yang memiliki kondisi perekonomian yang cukup baik. Banyak perusahaan berkembang menjadi lebih baik karena memiliki tata kelola perusahaan yang baik, tetapi banyak pula perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena tidak menerapkan sistem *good corporate governance*. Banyak manfaat yang bisa dirasakan oleh perusahaan dengan menerapkan *good corporate governance* seperti rendahnya tingkat pencurian (*fraud*), membuat perusahaan menjadi efisien, serta transparan dan konsisten. Dengan memiliki tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan citra dari perusahaan tersebut.

Tata kelola perusahaan merupakan bahasan penting dalam literatur keuangan. Banyak studi meneliti dampak tata kelola perusahaan terhadap berbagai faktor penting di perusahaan seperti kinerja perusahaan yang diukur melalui profitabilitas, namun pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui likuiditas saham memiliki perhatian yang sedikit. *Corporate governance* mempengaruhi likuiditas pasar saham karena *corporate governance* yang efektif mengawasi para manajer, sehingga mencegah manajer agar tidak melakukan tindakan yang tidak efisien dan mengambil keuntungan dengan menyembunyikan informasi. Menurut Chung *et al.* (2010), sistem *corporate governance* yang kuat diharapkan dapat meningkatkan transparansi, dan mengurangi asimetri informasi. Menurut Glosten dan Milgrom (1985) dalam Prommin *et al.* (2014) perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih kuat memiliki likuiditas ekuitas yang lebih baik.

Malik dan Makhdoom (2016) melakukan penelitian mengenai efek *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Malik dan Makhdoom (2016) melakukan penelitian terhadap Fortune Global 500 Companies pada periode 2005 sampai dengan 2012. Dengan menggunakan 5 variabel independen (*board size*,

board independence, frequency of board meeting, number of large shareholder dan *CEO compensation*) dan 3 variabel dependen (ROA, Tobin's Q dan *share return*). Hasil penelitian Malik dan Makhdoom (2016) menemukan hubungan positif yang kuat antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Jumlah direksi yang lebih kecil menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik di Fortune Global 500 perusahaan. Frekuensi rapat direksi memiliki hubungan terbalik dengan kinerja perusahaan serta direktur independen meningkatkan transparansi untuk pengambilan keputusan dan kompensasi CEO memiliki hubungan berbalik arah dengan kinerja perusahaan.

Haji (2015) melakukan penelitian mengenai hubungan atribut *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan pada 85 perusahaan yang tercatat dalam Bursa Malaysia pada periode 2006-2009 pada saat sebelum dan sesudah *revised code*. Dengan menggunakan 2 variabel dependen (ROA dan ROE) dan 8 variabel independen (*Family members on the board, independent non executive directors, board meetings, director ownership, government ownership, company size, dan leverage*), Haji (2015) menemukan bahwa tidak ada hubungan antara atribut *corporate governance* terhadap kinerja keuangan baik sebelum atau sesudah *revised code*, kecuali rapat direksi memiliki hubungan signifikan negatif terhadap kinerja keuangan setelah *revised code*, *firm size* dan *leverage* menunjukkan hubungan signifikan pada saat sebelum ataupun sesudah *revised code*.

Gill dan Obradovich (2013) melakukan penelitian hubungan *corporate governance* terhadap Tobin's Q. Obradovich (2013) melakukan penelitian pada 333 perusahaan yang tercatat pada New York Stock Exchange pada periode 2009-2011. Penelitian ini menggunakan 1 variabel dependen yaitu Tobin's Q, 4 variabel independen yaitu *board size, audit committee, financial leverage, dan CEO Duality*, 4 variabel kontrol yaitu *firm size, insider holding, industry dummy, dan ROA*. Gill dan Obradovich (2013) menemukan bahwa *board size* mempengaruhi Tobin's Q secara negatif, sementara *audit committee, financial leverage, dan CEO Duality* mempengaruhi Tobin's Q secara positif.

Yu (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan *state ownership* terhadap kinerja perusahaan. Yu (2013) melakukan penelitian terhadap 10,639 perusahaan non keuangan yang tercatat pada Bursa Efek China pada periode 2003-2010. Dengan menggunakan 3 variabel dependen (ROA, ROE, dan Tobin's Q) dan 6 variabel independen (*state ownership, board ownership, log of board salary, log asset, debt ratio dan reform*), Yu (2013) menemukan bahwa *state ownership* memiliki hubungan *U-shaped* terhadap kinerja perusahaan. Dimana saat *state ownership* rendah, akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif, sementara saat *state ownership* diatas 32% akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif.

Karmani dan Anjani (2012) melakukan penelitian 155 perusahaan di Perancis pada tahun 2008-2009. Karmani dan Anjani (2012) melakukan penelitian dengan menggunakan 9 variabel independen (*size of board director, the presence of independent director, financial expertise of director, seniority of directors, membership attendance and meeting frequency of board director, the proportion of independent director, audit committee, membership attendance and meeting frequency of audit committee*), 4 variabel control (*share price, return volatility, trading volume, firm size*), dan menggunakan 4 variabel dependen (*quoted spread, effective spread, illiquidity ratio dan trading volume*). Karmani dan Anjani (2012) menemukan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* memiliki dampak signifikan terhadap likuiditas pasar Perancis. Selain itu, Karmani dan Anjani (2012) menemukan bahwa *corporate governance* mengurangi *asymmetric information* antara investor, membuat bursa lebih transparan sehingga terjadi peningkatan likuiditas di pasar.

Wu *et al.* (2011) melakukan penelitian mengenai dampak kepemilikan asing terhadap likuiditas saham dengan menggunakan sample pada berbagai perusahaan di berbagai negara pada periode Juni 2002 sampai dengan 2007, Wu *et al.* (2011) menemukan bahwa kepemilikan asing berhubungan positif dengan *effective spread* dan *realized quoted spread* yang merupakan *proxy* dari informasi asimetri yang berarti menggambarkan bahwa semakin banyak kepemilikan asing semakin tinggi informasi asimetris yang dapat menyebabkan saham menjadi tidak

likuid. Penelitian ini menggunakan 4 variabel dependen (*effective spread, realized quoted spread, Amihud Illiquidity ratio, dan stock turnover*), dan variabel independen (*foreign ownership, firm size, stock dividend yield, book to market ratio, stock volatility, dan average stock return*).

Rhee dan Wang (2009) melakukan penelitian tentang *foreign institutional ownership* terhadap likuiditas saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002 hingga 2007. Hasil uji *Granger Causality* menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki dampak negatif pada likuiditas di masa depan. Rhee dan Wang (2009) menemukan dengan adanya kepemilikan asing akan terjadi informasi asimetris dan *inactive trading*.

Mashayeki dan Bazaz (2008) melakukan penelitian mengenai corporate governance terhadap kinerja perusahaan pada Bursa Efek Tehran pada periode 2005-2006. Dengan menggunakan 4 variabel independen (*Board Size, Proportion of Outside Directors, CEO Duality, Directors from Institutional Investors*), 3 variabel dependen (EPS, ROA, Tobin's Q) dan 3 variabel control (*age, leverage, dan size*) dan menemukan bahwa *board size* mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif, sementara *oustide directors* memperkuat kinerja perusahaan. Mashayeki dan Bazaz (2008) menemukan bahwa struktur kepemimpinan tidak memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Malik dan Makhdoom (2016), Haji (2015), Gill dan Obradovich (2013), Yu (2013), Karmani dan Anjani (2012), Wu *et al.* (2011), Rhee dan Wang (2009), Mashayeki dan Bazaz (2008). Adapun pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah (1) Penggunaan variabel independen yaitu *board size, board independence, number of audit committee, state ownership, dan foreign ownership*. (2) Variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang diukur melalui likuiditas saham (3) Variabel *control* yang digunakan yaitu *firm sizedan return volatility* (4) Periode pengambilan data badan usaha di Bursa Efek Indonesia periode 20011-2015 (5) Objek penelitian pada badan usaha Bank dan institusi keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian Malik dan Makhdoom (2016), Haji (2015), Gill dan Obradovich (2013), dan Mashayeki dan Bazaz (2008) menemukan *board size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas saham, sementara Karmani dan Ajina (2012) menemukan *board size* memiliki pengaruh positif signifikan. Penelitian Malik dan Makhdoom (2016), Haji (2015), dan Karmanji Ajina (2012) menemukan bahwa *board independence* berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas saham. Karmani dan Ajina (2012) dan Gill dan Obradovich (2013) menemukan bahwa *number of audit committee* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap likuiditas saham. Hasil penelitian Haji (2015) menemukan bahwa *state ownership* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap likuiditas saham, tetapi Yu (2013) menemukan bahwa *state ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas saham. Penelitian Rhee dan Wang (2009) dan Wu *et al.* (2011) menemukan bahwa *foreign ownership* mempengaruhi likuiditas saham secara negatif signifikan.

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu: (1) Diduga *board size* berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham pada badan usaha bank dan institusi keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015. (2) Diduga *proportion of board independence* berpengaruh positif terhadap likuiditas saham pada badan usaha bank dan institusi keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 (3) Diduga *number of audit committee* berpengaruh positif terhadap likuiditas saham pada badan usaha bank dan institusi keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 (4) Diduga proporsi *state ownership* berpengaruh positif terhadap likuiditas saham pada badan usaha bank dan institusi keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 secara positif (5) Diduga proporsi *foreign ownership* berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham pada badan usaha bank dan institusi keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 secara negatif.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah *applied research* karena menggunakan komponen *corporate governance* yang sudah digunakan sebelumnya. Tujuan

penelitian ini yaitu *causal research* karena menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini tergolong dalam penelitian kuantitatif karena data yang digunakan akan diolah secara matematis. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *time series*. Sumber data dari penelitian ini adalah data sekunder karena data diperoleh dari www.idx.co.id.

Prosedur Pengumpulan Data

Proses pengumpulan data dimulai dengan menentukan data laporan keuangan dan harga saham yang diperlukan pada penelitian sesuai dengan variabel yang digunakan. Data dicari dari situs www.idx.co.id kemudian melakukan *download* laporan keuangan pada badan usaha sektor industri agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dan mendownload harga saham dari www.finance.yahoo.com. Setelah itu, melakukan input ke *Microsoft Excel 2010* sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian dan mengolah data mentah di *Microsoft Excel 2010* untuk menghitung variabel yang digunakan dalam penelitian. Setelah itu melakukan tabulasi data pada *software Eviews 8.0*.

Metode Pengolahan Data

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linier berganda karena untuk mengetahui secara langsung variabel bebas terhadap variabel terkait. Setelah menentukan nilai dari variabel yang digunakan dalam penelitian, langkah selanjutnya adalah mengidentifikasi gejala asumsi klasik agar model regresi dapat menghasilkan dugaan yang tidak bias. Uji asumsi klasik dilakukan dengan melakukan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan heteroskedastisitas. Setelah melakukan uji asumsi klasik, langkah berikutnya adalah melakukan analisis regresi data. Sebelum melakukan analisis regresi, peneliti memilih model yang digunakan dalam melakukan analisis regresi terhadap data panel dengan melakukan Uji Chow dan Uji Hausman untuk memilih apakah penelitian ini menggunakan *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Semua uji yang dilakukan

menggunakan *software Eviews 8 for Windows*. Model regresi untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model:

$$SL_t = \alpha + \beta_1 . BZ + \beta_2 . PBI + \beta_3 . NAC_3 + \beta_4 . SO_4 - \beta_5 . FO_5 + \beta_6 . lnTA_6 + \beta_7 . RV_7 + e$$

keterangan:

SL_t : likuiditas saham badan usaha pada periode t

BZ_t : jumlah dewan direksi badan usaha pada periode t

PBI_t : proporsi komisaris independen badan usaha pada periode t

NAC_t : jumlah komite audit badan usaha pada periode t

SO_t : presentase kepemilikan negara pada saham badan usaha pada periode t

FO_t : presentase kepemilikan asing pada saham badan usaha pada periode t

$lnTA$: ukuran badan usaha pada periode t

TV : volatilitas *return* saham pada periode t

Hasil dan Pembahasan

Tabel 1
Hasil Pengujian

Variabel Dependen: Likuiditas Saham				
Variable Independen	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Board Size	-0.045784	0,014940	-3,064492	0,0027***
Proportion of Board Independent	-0.183892	0,114810	-1,601714	0,1117
Number of Audit Committee	-0.025601	0,032872	-0,778807	0,4376
State Ownership	-1.835032	1,160808	-1,580822	0,1164
Foreign Ownership	-0.487415	0,205487	-2,371999	0,0192**
Firm Size	-0.101469	0.017838	-5,688358	0,000***
Return Volality	3.095653	0,499284	6,200190	0,000***

Variabel *board size* memiliki hasil negatif signifikan yang berarti H_1 diterima. Hal ini sesuai dengan *agency theory* dimana pihak manajer akan menimbulkan masalah keagenan karena perbedaan kepentingan dan yang pada akhirnya akan meningkatkan *agency cost*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Lipton dan Lorch (1992), Cheng (2008), Jensen (1993), Mashayeki dan Bazaz (2008), Yermack (1996), dan Bhatt dan Bhattacharya (2015).

Penelitian ini berkontradiksi dengan penelitian Karmani dan Ajina (2012) dan Anderson *et al.* (2004).

Menurut Jensen (1993) dalam Karmani dan Ajina (2012) jumlah komisaris yang banyak akan menimbulkan manipulasi dalam perusahaan, memperburuk kualitas laporan, dan menimbulkan informasi asimetris sehingga dapat memperburuk likuiditas saham. Menurut Jensen (1993) dalam Yermack (1996) saat jumlah komisaris meningkat akan menyebabkan kinerja komisaris menjadi kurang efektif dan menimbulkan masalah seperti komunikasi yang buruk, kesulitan untuk mengkoordinasi dan membuat keputusan. Pengambilan keputusan menjadi sulit karena terjadi *collective action problem* dimana semakin banyaknya orang maka semakin sulit menentukan keputusan agar bisa mencapai mufakat. Menurut Lipton dan Lorsch (1992) dalam Mashayeki dan Bazaz (2008) semakin kecil *board size* semakin efektif fungsi pengendalian perusahaan dibandingkan dengan *board size* yang besar karena *board size* yang besar menimbulkan banyak perbedaan pendapat dan perdebatan. Jumlah komisaris yang kecil akan memberikan dampak positif dalam fungsi *monitoring* dan pembuatan keputusan strategis sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham. Jensen (1993) dalam Bhatt dan Bhattacharya (2015) merekomendasikan jumlah komisaris 7 atau 8 orang, sementara Lipton dan Lorsch (1992) dalam Bhatt dan Bhattacharya (2015) merekomendasikan jumlah komisaris paling banyak 10 orang atau paling tidak 8 orang.

Variabel *proportion of board independence* memiliki hasil negatif tidak signifikan sehingga H_1 ditolak. Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian Haji (2015), Coles *et al.* (2001), Chin *et al.* (2004), Mohd Ghazali,(2010), dan Kumaat (2010), namun tidak sesuai dengan penelitian Malik dan Makhdoom (2016), Karmani dan Ajina (2012), dan Mashayekhi dan Bazaz (2008) .

Menurut Roy (2011) dalam Malik dan Makhdoom (2016) *proportion of board independence* memiliki pengaruh negatif disebabkan karena komiasaris independen memiliki pengetahuan yang kurang baik tentang masalah-masalah

yang ada diperusahaan. Menurut Farida *et al.* (2010) *proportion of board independence* memiliki pengaruh tidak signifikan karena pengangkatan komisaris independen mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi untuk menegakkan *Good Corporate Governance*, selain itu ketentuan minimum jumlah komisaris independen sebesar 30% mungkin belum cukup tinggi untuk membuat para komisaris independen mendominasi kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris.

Variabel *number of audit committee* memiliki negatif tidak signifikan sehingga H_1 ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kumaat (2010) yang berkontradiksi dengan penemuan Karmani dan Ajina (2012) dan Gill dan Obradovich (2013) yang menemukan hasil positif signifikan

Menurut Yermack (1996) dalam Romano *et al.* (2012) jumlah audit komite memiliki pengaruh negatif karena jumlah komite audit yang kecil akan menghasilkan kinerja yang lebih baik karena meningkatkan pengawasan atas kegiatan dan keputusan yang dibuat oleh komisaris. Menurut Kumaat (2013) jumlah audit komite memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap likuiditas saham karena adanya komite audit sebagai paraktek penerapan *good corporate governance* tidaklah efektif di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Kumaat (2013) adanya komite audit hanya untuk memenuhi ketentuan peraturan serta sebagian besar anggota komite audit kurang memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan.

Variabel *state ownership* memiliki hasil negatif tidak signifikan terhadap likuiditas saham sehingga H_1 ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Shleifer dan Vishy (2007) dan Wiranata dan Nugrahanti (2012) yang memiliki hasil yang berkontradiksi dengan penelitian Haji (2015) dan Yu (2013) yang menemukan hasil hubungan positif signifikan.

Menurut Qi *et al.* (2000) *state ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap likuiditas saham karena perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik (negara) dan ataupun sebaliknya. *State ownership* memiliki

pengaruh tidak signifikan terhadap likuiditas saham karena menurut Shleifer dan Vishy (2007) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2012) para birokrat khususnya pada perusahaan milik negara, memiliki fokus yaitu untuk mencapai tujuan politik yang berbeda dengan tujuan untuk memaksimalkan profit. Selain itu, jumlah sampel perusahaan yang dimiliki negara hanya 5 perusahaan atau hanya 25 sampel selama periode penelitian sehingga secara statistik tidak bisa menjelaskan hubungan antara *state ownership* dengan likuiditas saham. Jumlah sampel yang terbatas menyebabkan kemampuan variabel independen yaitu *state ownership*, rendah dalam menjelaskan variabel dependen likuiditas saham.

Variabel *foreign ownership* memiliki hasil negatif signifikan terhadap likuiditas saham karena memiliki nilai probabilitas *t-statistic* 0,0192 yang berarti H_1 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rhee dan Wang (2009) dan Wu *et al.* (2011) yang berkontradiksi dengan penelitian Mohd Ghazali (2010) yang menemukan hasil positif signifikan. Menurut Rhee dan Wang (2009) ada beberapa mekanisme potensial yang menyebabkan *foreign ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap likuiditas saham seperti (1) informasi asimetris semakin besar yang disebabkan oleh kepemilikan asing, (2) volatilitas yang lebih besar yang disebabkan oleh kegiatan *trading* institusi asing, (3) berkurangnya likuiditas karena adanya *trader* dominan, dan (4) *inactive trading* karena adanya strategi *buy-and-hold* yang dilakukan oleh institusi asing.

Rhee dan Wang (2009) menemukan bahwa kepemilikan yang tinggi membuat lembaga asing menempatkan orang dalam perusahaan, misalnya anggota dewan perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan informasi asimetris antara investor asing dan lokal. Strategi *buy-and-hold* oleh investor asing membuat mereka tidak melakukan *trading* untuk *price discovery*. Informasi asimetris yang besar dan adanya *inactive trading* mengurangi likuiditas pasar. Kepemilikan asing yang tinggi cenderung menghasilkan konsentrasi kepemilikan yang juga mengurangi likuiditas. Menurut Wu *et al.* (2011) dengan adanya *foreign ownership* akan menurunkan jumlah *free-float shares* yang ada di bursa yang mengakibatkan penurunan *stock turnover*.

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil uji linear berganda dengan menggunakan *fixed effect model*, *board size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas saham karena jumlah komisaris yang banyak akan menimbulkan manipulasi dalam perusahaan, memperburuk kualitas laporan, dan menimbulkan informasi asimetris sehingga dapat memperburuk likuiditas saham. *Foreign ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan karena menurut adanya strategi *buy-and-hold*, informasi asimetris serta adanya *inactive trading*.

Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang berkaitan dengan likuiditas saham badan usaha seperti *board size*, *foreign ownership*, *firm size* dan *return volatility*.

Bagi Manajemen badan usaha bank dan institusi keuangan perlu mencermati mekanisme *corporate governance* yang ada pada badan usaha agar setiap unsur dapat bekerja secara efektif agar bisa meningkatkan likuiditas saham perusahaan dan menarik minat investor untuk berinvestasi diperusahaannya.

Penelitian ini dapat dijadikan untuk rekomendasi bagi penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah observasi yang sedikit dan hanya berfokus pada badan usaha bank dan institusi keuangan. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat meneliti sektor lainnya dengan jumlah observasi yang lebih banyak, menambah faktor-faktor mekanisme *corporate governance* lainnya yang belum diteliti dalam penelitian ini seperti komite nominasi dan remunerasi.

Daftar Pustaka

Aspris, A., Frino, A., 2014, Board Independence, Stock Liquidity and Price Efficiency, *Proceeding*, 2015 Financial Markets and Corporate Governance Conference

- Bhatt, R.R., Bhattacharya, S., 2015, Board Structure and Firm Performance in Indian IT Firms, *Journal of Advances in Management Research*, Vol 12: 232-248
- Ding, Ming, 2014, Political Connection and Stock Liquidity: Political Network Hierarchy and Intervention, *Working Paper*, Lund University.
- Fang, V.W., Noe, T.G., Tice, S., 2009, Stock Market Liquidity and Firm Value, *Journal of Financial Economics*, Vol. 94: 150-169.
- Farida, Y.N., Prasetyo, Y., Herwiyati, E., 2010, Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Timbulnya Earnings Management dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan di Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12: 69-80
- Haji, A. A., 2014, The Relationship Between Corporate Governance Attributes and Firm Performance Before and After the Revised Code: Some Malaysian Evidence, *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 24: 134-151
- Karmani, M., Ajina, A., 2012, Market Stock Liquidity and Corporate Governance, *Proceeding*, 29th International Conference of the French Finance Association (AFFI).
- Kumaat, Lusye C., 2013, Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 17: 11-20.
- Kumar, N., Singh, J.P., 2013, Effect of Board Size and Promoter Ownership on Firm Value: Some Empirical Finding from India, *The International Journal of Business in Society*, Vol. 3: 88-98
- Loukil, N., Yousfi, O., 2010, Does Corporate Governance Affects Stock Liquidity in Tunisian Market Stock?, *Working Paper*, Université de Montpellier.
- Malik, M.S., Makhdoom, D.D., Does Corporate Governance Beget Firm Performance in Fortune Global 500 Companies?, *Corporrate Governance*, Vol. 16 Iss 4: 747-764
- Martani, D., Munaiseche, R.R., (2010), Factors Affecting Profitability of Multi-finance Company in Indonesia, *Working Paper*, Universitas Indonesia.

- Masyayekhi, B., Bazaz, M.S, 2008, Corporate Governance and Firm Performance in Iran, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol. 4: 156-172
- Mohd Ghazali, N.A., 2010, Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Governance in Malaysia, *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 22 Iss 2: 109-119.
- Obradovich, J., 2013, The Impact of Corporate Governance and Financial leverage on the Value of American Firm, *Working Paper*, Liberty University.
- Puspita, S., W., Tristiarini., N., 2015, Pengaruh *Foreign Ownership* dan Profitability Dalam Memoderasi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap *Firm Value*, *Working Paper*, Univesitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Puspitasari, F., Ernawati, E., 2010, Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*.
- Rhee, S.G, Wang, J., 2009, Foreign Institutional Onwership and Stock Market Liquidity: The Evidence from Indonesia, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22: 1312-1324.
- Romano, G., Ferretti, P., Rigolini, A., 2012, Corporate Governance and Performance in Italian Banking Groups, *Working Papper*, Univesity of Pisa.
- Siregar, Tiur Royana, 2011, Pengaruh Harga Saham, Right Issue, Nilai Tukar dan Suku Bunga Deposito terhadap Likuiditas Saham Badan Usaha yang Terdaftar di Bei Periode Januari 2004 - Desember 2008, Skripsi, Universitas Surabaya.
- Sheikh, N.A, Khan S., Wang, Z., 2013 The Impact of Internal Atributes of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from Pakistan, *Internatioal Journal of Commerce and Management*, Vol. 23: 38-55

- Sudana, I Made., Intan, N., 2008, Leverage Keuangan dan Likuiditas Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Universitas Erlangga.
- Wiranata, Y. A., Nurgrahanti, Y. W., 2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Jurnal Akluntansi dan Keuangan*, Vol. 15: 15-26
- Wu, F., Ng, Lilian., Yu, J., Zhang, B., 2011, The Role of Foreign Blockholder in Stock Liquidity: A Cross-Country Analysis, *Working Paper*, Jiangxi University of Finance and Economics.
- Yermack, David, 1996, Higher Market Valuation of Companies With a Small Board of Directors, *Journal Financial Economics*, Vol. 40: 185-221.
- Yoshikawa, Toru, Phan, P.H., 2003, The Performance Implications of Ownership-driven Governance Reform., *European Management Journal*. Vol. 21: 698-706.