

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Manajemen Laba Terhadap Likuiditas Pasar Saham

Heslina ^{1✉} Afdal Murti Perdana ²

¹ Dosen STIEM Bongaya, Makassar, Indonesia

² Mahasiswa Pascasarjana STIEM Bongaya, Makassar, Indonesia

Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menguji dan mengkaji pengaruh dari variable tata Kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap likuiditas pasar saham. Studi ini dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015 yaitu sebanyak 18 perusahaan. Penarikan sampel berdasarkan purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Kami menggunakan Teknik dokumentasi galeri investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh data penelitian. Data penelitian dianalisis melalui uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas. Selanjutnya untuk uji hipotesis, kami melakukan uji koefisien determinasi, uji parsial dan uji siltultan dengan bantuan alat SPSS. Hhasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable Komisararis Independen dan Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Likuiditas Pasar Saham Studi Pada Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kata Kunci: *Tata Kelola Perusahaan, Komisararis independent, Manajemen Laba, Likuiditas, Saham.*

Abstract

This study aims to examine and examine the effect of corporate governance and earnings management variables on stock market liquidity. This study was conducted on 18 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2013-2015. Sampling was based on purposive sampling so that a sample of 11 companies was obtained. We used the Indonesian Stock Exchange (IDX) investment gallery documentation technique to obtain research data. Research data were analyzed through normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test. Furthermore, to test the hypothesis, we tested the coefficient of determination, partial test, and simultaneous test with the help of the SPSS tool. This study indicates that the Independent Commissioner and Earnings Management variables have a positive and significant effect on Stock Market Liquidity in the Study of the Food and Beverage Industry on the Indonesia Stock Exchange (IDX).

Keywords: *Good Corporate Governance, Independent Commissioner, Earnings Management, Liquidity, Shares.*

Copyright (c) 2020 Heslina & Afdal Murti Perdana

✉ Corresponding author :

Email Address : heslina@stiem-bongaya.ac.id

PENDAHULUAN

Pada umumnya investor akan menggunakan berbagai pertimbangan yang dapat memberikan keyakinan terhadap keputusan investasinya (Ahmad et al., 2018). Terdapat banyak indikator yang dapat dijadikan dasar bagi investor dalam memperoleh keyakinan akan hal tersebut, salah satunya adalah laporan keuangan (Anwar & Gunawan, 2020). Laporan keuangan merupakan gambaran yang menunjukkan profil entitas secara lebih dalam sehingga memungkinkan investor untuk mengetahui potensi dan risiko apabila sepakat untuk mengambil keputusan investasi (Rahim e al., 2020). Selain itu, laporan keuangan juga menunjukkan seberapa baik kinerja dijalankan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan (Muslim et al., 2018). Hal ini menjadi salah satu pertimbangan yang penting karena dijadikan sebagai proksi yang menunjukkan potensi perolehan keuntungan yang akan didapatkan oleh investor di masa mendatang. Apabila manajemen menunjukkan kinerja yang baik, maka akan memberikan kepastian yang lebih besar bagi investor untuk memperoleh bagian keuntungan yang lebih besar. Pada umumnya, kinerja manajemen yang baik diukur secara sederhana melalui perolehan laba yang tercantum di laporan keuangan (Tangngisalu, 2020).

Melihat begitu besar peran laba yang tercantum di laporan keuangan sebagai pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasinya, menjadikan manajemen melakukan berbagai macam cara untuk dapat menunjukkan sejumlah laba tertentu dilaporan keuangannya (Sudirman & Muslim, 2018) . hal ini dikenal dengan Manajemen Laba (earning management). Manajemen memanfaatkan realita asimetri informasi untuk melakukan manajemen laba. Asimetri informasi merupakan suatu fenomena dimana pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih privat dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh investor. Praktik manajemen laba ini tidak sesuai dengan preferensi investor sebagai pemilik modal. Investor (prinsipal) mengharapkan manajemen (agen) mengelola dana yang diinvestasikan secara efektif dan efisien, sehingga entitas yang di kelola dapat terus berlangsung (going concern) dan menghasilkan laba yang tercantum di laporan keuangan perusahaan yang sebanding pula dengan kualitas laba secara riil. Sedangkan manajemen mengharapkan kompensasi yang tinggi atas kinerjanya. Praktik manajemen laba dapat memberikan dampak negatif terhadap kualitas laba perusahaan, khususnya bagi para penggunanya dalam membuat keputusan. Laba yang tidak menggambarkan kinerja manajemen sesungguhnya dapat membuat penggunanya tersesat dalam mengambil keputusan.

Terkait dengan konflik keagenan tersebut , indikator lain yang dapat menjadi pertimbangan investor adalah tata kelola perusahaan (Nurfadila, 2020). Herawaty (2008) menyatakan bahwa konflik keagenan dapat diminimumkan dengan penerapan praktik tata kelola perusahaan (corporate governance). Tata kelola perusahaan memberikan suatu gambaran bagi investor mengenai mekanisme pengawasan yang dilakukan terhadap pihak manajemen. Melalui penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan yang terjadi antara investor (principle) dan manajemen (agent). Praktik corporate governancemenekankan hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang benar, tepat waktu, akurat serta dapat dipertanggung jawabkan. Perusahaan dapat menjadikan penerapan corporate governance sebagai upaya dalam meningkatkan kualitas kinerja dan nilai perusahaan.

Menurut Bar-Yosef & Precipe (2013), konflik keagenan pada perusahaan yang menerapkan one-tier system tidak hanya terjadi antara investor (prinsipal) dan manajemen (agen), namun konflik keagenan juga terjadi diantara pemegang saham mayoritas (blockholder) dengan investor lainnya. Dalam hal ini, pemegang saham mayoritas (blockholder) memungkinkan memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih privat mengenai perusahaan dibandingkan dengan investor yang lainnya. Informasi relevan yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas (blockholder) tersebut juga akan mempengaruhi apakah investor mayoritas akan tetap mempertahankan investasinya atau sebaliknya (Paramitha, 2020). Secara tidak langsung hal tersebut akan berdampak pada likuiditas saham perusahaan di pasar modal. Pada umumnya perusahaan di Indonesia menerapkan two-tier system, konflik keagenan yang terjadi lebih kompleks daripada perusahaan yang menerapkan one-tier system. Hal ini disebabkan karena pada two-tier system, pemegang saham berada di luar manajemen, sekalipun perwakilan pemegang saham dapat menduduki jabatan dalam dewan komisaris. Semakin tingginya asimetri informasi yang terjadi antara prinsipal dan agen, maka semakin berpotensi dalam mempengaruhi likuiditas saham perusahaan di pasar modal. Pengungkapan yang diberikan perusahaan kepada publik, khususnya yang berkaitan dengan informasi akuntansi, dapat menurunkan tingkat asimetri informasi di antara pelaku pasar sehingga pelaku pasar dapat mengambil keputusan investasi secara efektif pada tingkat harga yang wajar dan akhirnya likuiditas saham perusahaan meningkat.

Dalam Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) menyebutkan salah satu tanggung jawab perusahaan terhadap pemegang saham adalah perusahaan harus menyediakan informasi mengenai perusahaan secara tepat waktu, benar dan teratur. Selain itu, perusahaan juga tidak boleh memihak pada pemegang saham tertentu dengan memberikan informasi yang tidak diungkapkan kepada pemegang saham lainnya. Informasi harus diberikan kepada semua pemegang saham tanpa menghiraukan jenis dan klasifikasi saham yang dimilikinya. pengungkapan informasi oleh manajemen dapat memberikan dorongan positif bagi pertumbuhan ekonomi sebagai dampak dari efisiensi di pasar modal. Pengungkapan informasi tersebut dapat mengurangi terjadinya kesenjangan informasi diantara pelaku pasar modal, dan dapat meyakinkan investor bahwa transaksi terjadi pada harga yang wajar. Kepercayaan investor selanjutnya tercermin dalam peningkatan likuiditas dan penurunan biaya modal.

Pada tahun 2015 Indonesia menjadi bagian dari Masyarakat Ekonomi Asean. Terdapat kebutuhan dan dorongan yang kuat untuk meningkatkan praktik-praktik bisnis di Indonesia agar mampu meningkatkan daya saing. Penguatan daya saing tersebut dapat dilakukan melalui peningkatan praktik tata kelola perusahaan (corporate governance) yang bertujuan untuk memacu kinerja finansial dan operasional serta meningkatkan kepercayaan investor, disamping menyediakan akses modal yang masuk (Indonesian Corporate Governance Roadmap).

Mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik berpengaruh terhadap likuiditas dengan dua proksi yaitu meningkatkan volume perdagangan dan menurunkan bid-ask spread (Bar Yosef & Annalisa Precipe, 2013). Pada dasarnya dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terjadi inkonsistensi terhadap hasilnya penelitian terkait dengan variabel yang sama. Selain itu,

penelitian-penelitian sebelumnya juga memberikan gambaran mengenai hubungan manajemen laba maupun tata kelola perusahaan terhadap likuiditas pasar secara terpisah. Penelitian mengenai pengaruh corporate governance dan manajemen laba terhadap likuiditas masih terbatas.

Teori Agency merupakan teori yang mengemukakan terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen). Pemegang saham menginginkan harga saham perusahaan selalu meningkat yang mencerminkan peningkatan kesejahteraan yang mungkin didapatkan dengan cara menuntut manajemen untuk menghasilkan laba yang tinggi. Sedangkan agen menginginkan untuk mendapatkan kompensasi yang tinggi atas kinerjanya. Keduanya selalu berusaha untuk menguntungkan diri sendiri atas beban pihak lainnya. Konflik kepentingan dalam teori agensi tersebut disebabkan karena terdapat asimetri informasi, dimana agen sebagai pihak yang dianggap memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan sangat mungkin untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan kepentingannya sekalipun tidak sesuai dengan preferensi investor (principle) (Hendriksen, 2001).

Tata Kelola Perusahaan meliputi berbagai pengendalian dan prosedur yang memberi keyakinan yang lebih tinggi bahwa manajemen bertindak atas kepentingan para pemegang saham, melalui jumlah dan kualitas informasi yang diungkapkan ke pihak luar. Menurut Wahyudi Prakarsa (2007) dalam Syarah (2011), tata kelola perusahaan (GCG) merupakan mekanisme administratif yang mengatur hubungan antara atribut ekonomi perusahaan yaitu manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham, dan kelompok stakeholders. Mekanisme GCG berbentuk berbagai aturan permainan dan sistem insentif sebagai kerangka kerja dalam menentukan tujuan-tujuan perusahaan beserta cara pencapaiannya. Lebih lanjut lagi, Forum for Corporate Governance in Indonesia (2001) menyatakan bahwa GCG adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemangku kepentingan internal dan eksternal, berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka. Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa GCG merupakan: (1) struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran dewan komisaris, direksi, pemegang saham dan stakeholders lainnya; (2) suatu sistem untuk mengendalikan perusahaan agar terhindar dari pengelolaan yang salah; (3) proses yang transparan untuk penentuan tujuan perusahaan, pencapaian dan pengukurannya. Oleh karena itu, penerapan mekanisme GCG yang baik harus didukung oleh negara beserta perangkatnya sebagai regulator, para pelaku pasar dalam dunia usaha serta masyarakat sebagai konsumen.

Tujuan dari mekanisme GCG adalah untuk meningkatkan efisiensi, efektifitas dan kesinambungan suatu perusahaan agar tercipta kesejahteraan antara perusahaan dan para pemangku kepentingan. Hak dan kewajiban yang dimiliki oleh stakeholders dan shareholders akan diakui dan dilindungi melalui mekanisme GCG yang baik, sehingga suatu perusahaan dapat dikelola dengan adil, terbuka dan dapat dipertanggung jawabkan. Prinsip mekanisme GCG yang harus diterapkan pada perusahaan, secara umum terdiri dari lima prinsip. Kelima prinsip tersebut antara lain adalah sebagai berikut:

1. Transparency

Perusahaan harus menyediakan informasi yang akurat, jumlahnya cukup, dan tepat waktu kepada berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan

tersebut. Segala informasi baik informasi keuangan maupun non-keuangan yang sifatnya material wajib dilaporkan secara akurat dan tepat waktu. Dengan menggunakan informasi tersebut, shareholders dapat mengetahui resiko dari setiap transaksi dengan perusahaan, sehingga sebagai akibatnya efisiensi pasar juga akan terbentuk. Konflik kepentingan antara pihak-pihak perusahaan juga dapat diminimalisasi dengan mekanisme tata kelola perusahaan.

2. Accountability

Keterbukaan dalam informasi keuangan perusahaan adalah salah satu hal yang harus di kendalikan oleh perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan pemisahan fungsi pelaksana dan pengawas, dimana fungsi pelaksanaan dijalankan oleh direksi dan fungsi pengawas dijalankan oleh komisaris. Oleh karena itu, komisaris independen sangat diperlukan di setiap perusahaan. Mekanisme, peran dan tanggung jawab jajaran manajemen yang profesional diperlukan agar setiap keputusan yang diambil merupakan keputusan yang tepat sesuai dengan tujuan perusahaan.

3. Responsibility

Perusahaan harus bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaannya dengan mematuhi peraturan perundangan yang berlaku dan sesuai prinsip korporasi yang sehat. Kerja sama yang aktif antara perusahaan dan para pemangku kepentingan sangat diperlukan untuk menciptakan kesejahteraan bersama.

4. Fairness

Prinsip ini berupa perlakuan yang adil dan setara dalam memenuhi hak-hak stakeholders (baik pemegang saham minoritas, pemegang saham asing, maupun lainnya) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundangan yang berlaku, sehingga terhindar dari berbagai bentuk kecurangan. Kecurangan ini dapat berupa insider trading, KKN, fraud, dilusi saham atau keputusan-keputusan yang dapat merugikan pemegang saham. Agar prinsip fairness ini dapat terwujud, maka harus diberlakukan peraturan perundangan yang jelas, tegas, konsisten dan dapat diterapkan secara efektif. Peraturan perundangan seperti ini diperlukan agar terhindar dari penyalahgunaan lembaga peradilan (litigation abuse).

5. Independency

Perusahaan harus dikelola secara profesional tanpa adanya konflik kepentingan atau pengaruh dari pihak manapun, terutama pemegang saham mayoritas, yang bertentangan dengan peraturan perundang undangan yang berlaku dan peraturan prinsip korporasi yang sehat.

Berdasarkan prinsip-prinsip mekanisme tata kelola perusahaan yang telah dijelaskan diatas, yang paling relevan dengan penelitian ini adalah prinsip accountability. Prinsip accountability ini menuntut dewan direksi dan dewan komisaris sebagai fungsi pelaksana dan pengawas agar mengerti hak dan kewajibannya masing-masing. Penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang masih lemah pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, terutama saat menghadapi krisis perekonomian, menyebabkan para investor atau kreditor asing tidak tertarik untuk masuk ke dalam lingkungan investasi di Indonesia. Untuk mendorong penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang semakin baik, maka muncul suatu ide untuk menambahkan "organ tambahan" dalam struktur perusahaan yaitu komisaris independen. Sehingga komisaris independen memegang peranan penting dalam pelaksanaan mekanisme tata kelola perusahaan.

Dewan komisaris di Indonesia masih menjadi organ yang bersifat pasif dan tidak dapat menjalankan fungsi pengawasannya secara efektif terhadap dewan direksi, atau sebaliknya, pengaruh dewan komisaris yang terlalu kuat sering dilakukan dengan mengintervensi kebijakan direksi. Sikap pasif ataupun terlalu aktif ini dapat merugikan para pemegang saham dan stakeholders lainnya. Menurut Surya dan Yustiayandana (2006), pemilihan komisaris di Indonesia kurang mempertimbangkan integritas serta kompetensi orang tersebut. Oleh karena itu muncul gagasan tentang keberadaan komisaris independent.

Manajemen laba merupakan suatu praktik yang dilakukan manajemen perusahaan dalam hubungannya dengan laba perusahaan dalam suatu periode tertentu. Menurut Scott (2000), manajemen laba merupakan pilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk berbagai tujuan spesifik. Karena manajemen laba menambahkan bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba rekayasa sebagai angka laba yang sesungguhnya, sehingga manajemen laba dapat mengurangi integritas dari pelaporan keuangan suatu perusahaan. Berbeda dengan Setiawati dan Na'im, Haryanto (2012) menyatakan bahwa manajemen laba tidak selalu dikaitkan dengan upaya untuk memanipulasi data atau informasi akuntansi, tetapi cenderung dikaitkan dengan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dalam batasan GAAP. Manajemen laba dilakukan dengan mempermainkan komponen-komponen akrual dalam laporan keuangan, karena pada komponen-komponen akrual ini dapat dilakukan permainan angka melalui metode akuntansi yang digunakan sesuai dengan keinginan penyusun laporan keuangan. Komponen akrual merupakan komponen yang tidak memerlukan bukti kas secara fisik, sehingga apabila besar kecilnya komponen tersebut dipermainkan, tidak harus disertai dengan kas yang diterima atau dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Dalam memahami manajemen laba, ada dua yang harus diketahui. Pertama, manajemen laba identik dengan perilaku oportunistik manajemen untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kompensasi, kontrak utang dan biaya politik. Kedua, manajemen laba memberikan fleksibilitas kepada manajer untuk melindungi diri mereka sendiri dan perusahaan dalam menghadapi kejadian-kejadian yang tidak terduga untuk semua pihak yang terlibat dalam kontrak.

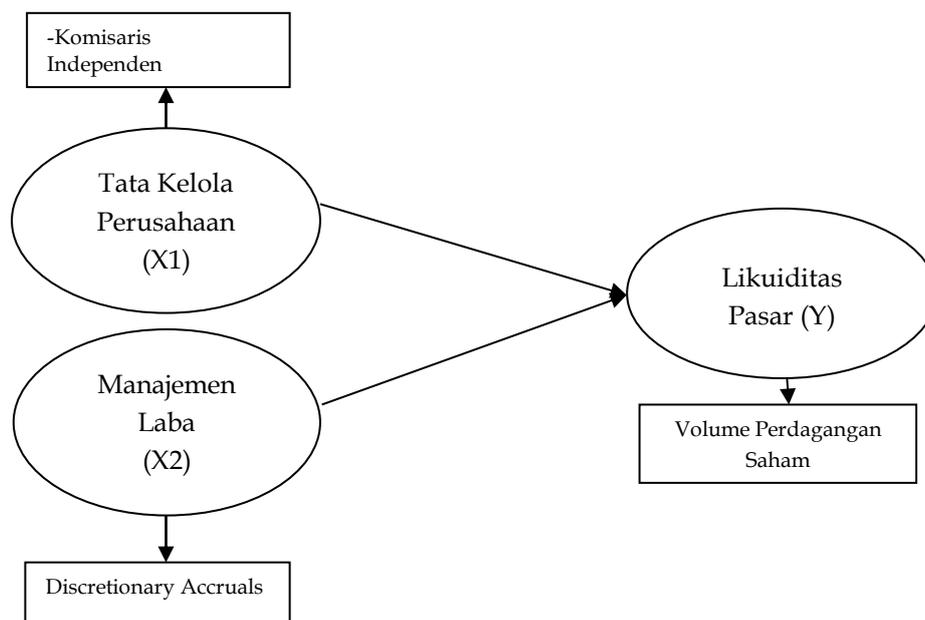
Suatu perusahaan tidak akan terlepas dari saham yang merupakan bagian dari kepemilikan perusahaan itu sendiri. Pihak-pihak yang memiliki hak kepemilikan dari suatu perusahaan, ditandai dengan besarnya saham yang dimilikinya. Semakin banyak jumlah saham yang dimiliki seorang atau sekelompok pemegang saham, maka semakin besar pula kewenangannya untuk ambil bagian dalam keberlangsungan perusahaan agar berjalan sesuai dengan kepentingan para pemegang saham. Dalam upaya meningkatkan modal bisnisnya, perusahaan menerbitkan saham untuk mendapatkan pendanaan jangka panjang dalam bentuk uang tunai atas penerbitan saham tersebut. Saham yang diterbitkan dapat berbeda-beda jenisnya. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), saham dibedakan dari beberapa sudut pandang: (1) dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim; (2) dari cara peralihannya; (3) dari kinerja perdagangan. Dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, saham dibedakan menjadi saham biasa dan saham preferen. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas dimana apabila suatu perusahaan pailit, kerugian yang ditanggung adalah sebesar saham yang dimiliki. Saham preferen memiliki ciri gabungan dari obligasi dan saham biasa, dimana

saham ini dapat menghasilkan pendapatan seperti bunga obligasi tetapi masih mungkin untuk tidak mendatangkan keuntungan, seperti yang dikehendaki para investor.

Likuiditas pasar saham merupakan elemen penting karena terkait dengan fungsi ekonomi yang dilakukan pada pasar tersebut. Semakin likuid pasarnya, maka aliran dana dari pihak yang surplus ke pihak yang defisit akan berjalan semakin cepat, sehingga menghasilkan pergerakan sumber daya modal yang semakin cepat pula dan kebutuhan dunia akan sumber daya modal akan lebih mudah teratasi. Likuiditas juga dapat memberi keuntungan dan kemudahan kepada para investor, serta memungkinkan para investor melakukan variasi investasi pada instrumen-instrumen yang tersedia, dengan resiko dan pengembalian (return) yang bervariasi pula. Investor yang menanamkan dananya pada obligasi (saham) yang semakin likuid, maka semakin rendah pula resiko likuiditas yang dialami investor tersebut. Hal ini dikarenakan investor tersebut dapat menjual investasinya kapan saja dengan mudah untuk mendapatkan dana. Pada akhirnya, likuiditas pasar saham yang optimal dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

Ada beberapa cara untuk mengukur likuiditas pasar antara lain: (1) pengukuran biaya transaksi, yang mencakup biaya perdagangan aset-aset finansial dalam pasar sekunder; (2) pengukuran berdasarkan volume dimana likuiditas pasar dibandingkan berdasarkan volume transaksi dan perbedaan harga terutama dalam mengukur width dan depth; (3) pengukuran berdasarkan harga yang menjelaskan pergerakan harga menuju harga keseimbangan (mengukur resiliency); (4) pengukuran dampak pasar yang membedakan harga antara yang disebabkan faktor likuiditas atau faktor lain. Dalam penelitian ini, pengukuran likuiditas dilihat dari volume perdagangan saham di pasar saham. Volume perdagangan mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham.

Berdasarkan latar belakang dan tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas, hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap likuiditas pasar saham dapat digambarkan sebagai berikut



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

H1: Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar studi pada industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

H2: Manajemen laba berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham studi pada industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

METODOLOGI

Studi ini dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015 yaitu sebanyak 18 perusahaan. Penarikan sampel berdasarkan purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Kami menggunakan Teknik dokumentasi galeri investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh data penelitian. Data penelitian dianalisis melalui uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas. Selanjutnya untuk uji hipotesis, kami melakukan uji koefisien determinasi, uji parsial dan uji silmultan dengan bantuan alat SPSS.

Adapun pengukuran variabel yang akan dipakai

Mekanisme Tata Kelola Perusahaan (X1)

Komisaris Independen

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris}}{\text{Jumlah anggota dewan komisaris}}$$

Manajemen Laba (X2), Penghitungan discretionary accruals model Jones dalam Noviana dan Yuyetta (2011) yaitu menghitung total akrual dengan menggunakan pendekatan aliran kas

$$\text{TACit} = \text{NIit} - \text{CFOit}$$

Keterangan:

TACit = Total akrual perusahaan i pada tahun t

NIit = Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada tahun t

CFOit = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t2

Menghitung total akrual dengan menggunakan pendekatan aliran kas.

$$\text{TACit} = \text{NIit} - \text{CFOit}$$

Keterangan:

TACit = Total akrual perusahaan i pada tahun t

NIit = Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada tahun t

CFOit = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan (i) pada tahun (t) Likuiditas pasar" (Y)

Rumusnya adalah sebagai berikut:

$\text{TVAi,t} = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang di perdagangkan pada waktu } t}{\text{perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \quad \text{Saham}$
--

Analisis regresi berganda digunakan mengingat variabel independen lebih dari satu. Pengujian ini berguna untuk mengetahui pengaruh variabel independen

(tata kelola perusahaan dan manajemen laba) terhadap variabel dependen (likuiditas pasar). Persamaan analisis regresi berganda adalah :

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \varepsilon$$

Keterangan :

- Y = Likuiditas Pasar Saham
- b₁ = Koefisien Komisaris Independen
- b₂ = Koefisien Discretionary accruals
- X₁ = Tata Kelola Perusahaan
- X₂ = Manajemen Laba
- ε = Error item
- α = Konstanta
- β₁-β₂ = Koefisien regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik Non Probability Sampling (Purposive Sampling).

Purpose Sampling adalah teknik penentuan sampel yang dilakukan dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan atau kriteria :

1. Perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman terdaftar di BEI 2013-2015
2. Memiliki data yang lengkap terkait variabel yang digunakan
3. Menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap 2013-2015
4. Perusahaan tidak mengalami delisting

Berdasarkan pertimbangan dan kriteria diatas maka diperoleh 11 perusahaan yang laporan keuangannya dianggap layak untuk dijadikan sampel. Adapun hasil perhitungan dari masing-masing variabel pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 - 2015 dapat dilihat pada table 1:

Tabel 1. Data Variabel Tata Kelola Perusahaan Sektor Industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2013 - 2015

No	Nama Perusahaan	Komisaris Independen		
		2013	2014	2015
1	Delta Djakarta, Tbk	0,40	0,40	0,40
2	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	0,38	0,38	0,38
3	Indofood Sukses Makmur, Tbk	0,40	0,40	0,40
4	Mayora Indah, Tbk	0,38	0,38	0,38
5	Multi Bintang Indonesia, Tbk	0,50	0,50	0,50
6	Nippon Indosari Corporindo Tbk	0,33	0,33	0,33
7	Siantar Top, Tbk	0,50	0,50	0,50
8	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,40	0,40	0,40
9	Tri Banyan Tirta, Tbk	0,50	0,50	0,50
10	Ultra Jaya Milk Industry, Tbk	0,33	0,33	0,33
11	Wimar Cahaya Indonesia, Tbk	0,33	0,33	0,33

Tabel 2. Data variabel Manajemen Laba Perusahaan Sektor Industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI

No	Nama Perusahaan	Manajemen Laba		
		2013	2014	2015
1	Delta Djakarta, Tbk	25,70	25,93	22,94
2	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	28,39	28,56	28,53
3	Indofood Sukses Makmur, Tbk	26,52	26,58	25,62
4	Mayora Indah, Tbk	25,51	25,41	26,52
5	Multi Bintang Indonesia, Tbk	26,58	25,62	26,18
6	Nippon Indosari Corporindo Tbk	25,38	25,58	26,48
7	Siantar Top, Tbk	28,56	28,53	26,52
8	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	28,29	28,61	28,93
9	Tri Banyan Tirta, Tbk	16,45	15,89	15,32
10	Ultra Jaya Milk Industry, Tbk	24,80	23,33	23,32
11	Wimar Cahaya Indonesia, Tbk	23,98	22,92	23,81

Tabel 3. Data Hasil variabel Likuiditas Saham Perusahaan Sektor Industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI

No	Nama Perusahaan	Manajemen Laba		
		2013	2014	2015
1	Delta Djakarta, Tbk	0,01	0,03	0,07
2	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	2,44	1,96	2,48
3	Indofood Sukses Makmur, Tbk	3,39	4,77	5,91
4	Mayora Indah, Tbk	0,03	0,00	6,96
5	Multi Bintang Indonesia, Tbk	0,10	0,04	0,33
6	Nippon Indosari Corporindo Tbk	2,58	0,19	0,57
7	Siantar Top, Tbk	4,57	6,42	7,95
8	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	3,42	2,78	0,01
9	Tri Banyan Tirta, Tbk	2,19	1,03	0,14
10	Ultra Jaya Milk Industry, Tbk	0,01	0,00	0,61
11	Wimar Cahaya Indonesia, Tbk	0,01	0,02	0,98

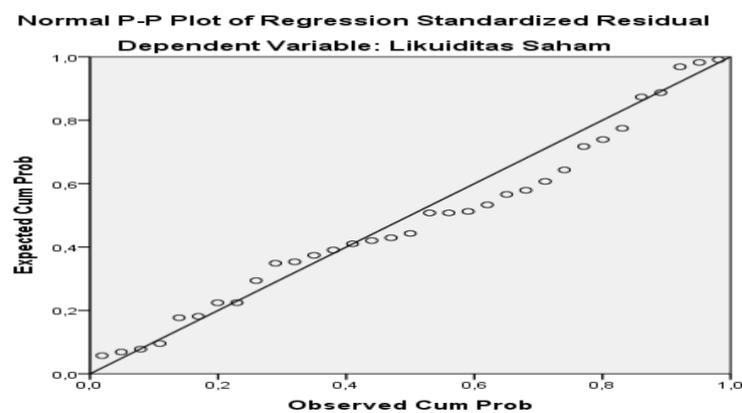
Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, Uji parsial (Uji t), Uji koefisien determinasi (R²). Sebelum data dianalisis terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis (Uji Asumsi Klasik) yang terdiri dari uji normalitas, multi kolnearitas dan heteroskedastisitas. Selanjutnya dilakukan uji normalitas untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Metode yang dapat dipakai untuk mengetahui kenormalan model regresi adalah One Sample Kolmogorov-Smirnov Test dan Normal P-Plot. Distribusi data dinyatakan normal apabila nilai Asymp. Sig One Sample Kolmogorov-Smirnov Test > 0,05, dan sebaliknya. hasil uji normalitas dapat dilihat pada table 4.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

Unstandardized Residual	
N	33

Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000000
	Std. Deviation	2508.318997
	Absolute	.092
Most Extreme Differences	Positive	.073
	Negative	-.092
Kolmogorov-Smirnov Z		.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

Berdasarkan hasil pengujian terhadap nilai residual sebagaimana terlihat pada table 4, diketahui bahwa nilai Asymptotic Significance sebesar 0.200. Dengan demikian, hasil tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena Asymptotic Significance lebih besar dari 0,05. Hasil ini juga diperkuat dalam gambar 2.



Gambar 2. Normal Probability Plot

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independent). Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan menggunakan nilai VIF (Variance Inflation Factor), maka hasil uji menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinieritas atau korelasi dengan variabel bebas yang lainnya. Hasil pengujian disajikan pada table 5.

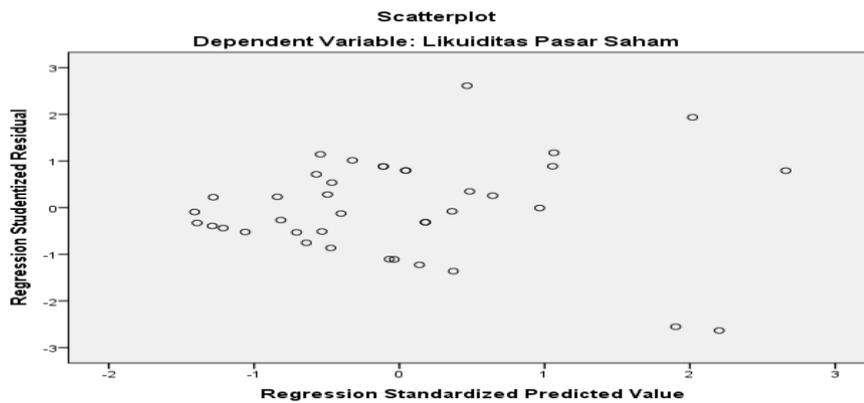
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas
 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	9,915	4,047		2,450	,020		
Komisaris Independen	12,871	5,916	,358	2,176	,038	,960	1,042
Manajemen Laba	,261	,111	,387	2,353	,025	,960	1,042

a. Dependent Variable: Likuiditas Pasar Saham

Nilai Tolerance variabel Komisaris Independen (X1) dan Manajemen Laba (X2) adalah sebesar 0.960; artinya lebih besar dari 0,10. Sementara nilai VIF variabel Komisaris Independen (X1) dan Manajemen Laba (X2) yakni 1,042 lebih kecil dari

10,00. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Multikolinearitas terhadap data yang diuji. Uji heteroskedstas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan apabila berbeda disebut Heteroskedastisitas. Pendeteksian ada tidaknya heteroskedastisitas bisa dilakukan dengan menggunakan metode GlejserTest, yaitu dengan cara meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independent dan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot di sekitar nilai X dan Y. Jika ada pola tertentu, maka telah terjadi gejala heterokedastisitas. Hasil pengujian disajikan pada gambar dan tabel berikut:



Gambar 3. Grafik Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas pada gambar 3, dapat diamati bahwa tidak dijumpai pola tertentu pada grafik yang terbentuk. Dengan hasil ini maka dapat dinyatakan tidak dijumpai gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Hasil Glejser Test ditunjukkan pada table 6.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	416,647	465,938		,894	,002
	Komisaris Independen	,035	,017	,285	2,055	,948
	Manajemen Laba	,540	,132	-.566	4,087	,562

Berdasarkan tabel 6, diketahui bahwa Nilai signifikansi variabel Komisaris Independen (X1) sebesar 0.948 lebih besar dari 0,05. Artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel Komisaris Independen (X1). Nilai signifikansi variabel Manajemen laba (X2) sebesar 0.562 lebih besar dari 0,05. Artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel Manajemen Laba (X2). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data ini memenuhi uji asumsi klasik pada uji heteroskedastisitas. Selanjutnya dilakukan uji statistik deskriptif untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dengan secara numerik yang dilihat dari mean (rata-rata), standar deviasi, maksimum dan minimum. Hasil dari analisis ini

diharapkan mampu memberi gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel.

Tabel 7. Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Likuiditas Saham	1,8785	2,34529	33
Tata Kelola	,4045	,06515	33
Manajemen Laba	25,1906	3,46806	33

Berdasarkan tabel 7, diketahui bahwa besarnya nilai tata kelola (komisaris independen) nilai standar deviasinya sebesar 0,065 lebih kecil dari nilai nilai mean sebesar 0,404 sehingga tidak terjadi outlier pada data. Besarnya nilai Manajemen Laba dengan nilai standar deviasinya sebesar 3,46 lebih kecil dari nilai nilai mean sebesar 25,19 sehingga tidak terjadi outlier pada data. Selanjutnya, untuk mengetahui pengaruh Komisaris Independen (X1), Manajemen Laba (X2) sebagai variabel independen dan Likuiditas Pasar Saham (Y) sebagai variabel dependen, maka digunakan analisis linear berganda.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,915	4,047		2,450	,020
	Komisaris Independen	12,871	5,916	,358	2,176	,038
	Manajemen Laba	,261	,111	,387	2,353	,025

a. Dependent Variable: Likuiditas Pasar Saham

Berdasarkan hasil perhitungan yang tertera pada table 8, diketahui persamaan regresi berganda dari studi ini adalah:

$$Y = 9,915 + 12,871 X1 + 0,261 X2$$

Model ini menunjukkan bahwa koefisien regresi hasil taksiran bertanda positif. Hasil ini memberikan gambaran bahwa terdapat hubungan positif dari variabel komisaris independen dan manajemen laba terhadap likuiditas pasar saham yang berarti semakin meningkatnya komisaris independen dan manajemen laba maka likuiditas pasar saham juga akan meningkat (bertambah). Dapat diinterpretasikan bahwa variabel komisaris independen (X1) memiliki koefisien regresi positif sebesar 12,871 hal ini berarti bahwa apabila komisaris independen naik sebesar 1% maka likuiditas pasar saham (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 12,87% pada saat variabel bebas lainnya tidak berubah (konstan). Variabel manajemen laba memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,261 hal ini berarti apabila manajemen laba (X2) meningkat sebanyak 1% maka likuiditas pasar saham (Y) juga mengalami kenaikan sebesar 0,261% pada saat variabel bebas lainnya tidak berubah (konstan). Konstanta sebesar 9,915 memberi pengertian jika komisaris independen dan manajemen laba bernilai nol (0), maka besaran likuiditas pasar saham mengalami kenaikan sebanyak

9,915%. Selanjutnya untuk mengetahui pengaruh variabel independen dalam model regresi terhadap variabel dependen, maka dilakukan pengujian menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), Uji simultan (F) dan uji parsial (t). Uji determinasi merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar varians yang terjadi pada variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh varians yang terjadi pada variabel independen.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi Simultan (R^2)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,471 ^a	,222	,170	2,13634

Dari data pada table (model summary) pada table 9, diketahui nilai R Square sebesar 0,222. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel Komisaris Independen dan Manajemen Laba terhadap Likuiditas Pasar Saham yang dapat diterangkan oleh model dari persamaan ini adalah sebesar 22,20% dan sisanya sebesar 88,80% (100%-22,2%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi dan faktor-faktor lain yang tidak diamati oleh peneliti. Berdasarkan hasil pengolahan data telah diperoleh nilai t_{Hit} masing-masing variabel independen yaitu struktur modal (X1) sebesar 3,220 dan pergerakan leverage financial (X2) sebesar 0,685.

Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,915	4,047		2,450	,020
	Komisaris Independen	12,871	5,916	,358	2,176	,038
	Manajemen Laba	,261	,111	,387	2,353	,025

a. Dependent Variable: Likuiditas Pasar Saham

Hasil regresi untuk pengujian hipotesis pertama menunjukkan nilai positif dengan $t_{Hit} = 2,176 > t_{Tab} = 2,030$ maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_o ditolak yang artinya komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas pasar saham. Hasil regresi untuk pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai positif dengan $t_{Hit} = 2,353 > t_{Tab} = 2,030$ maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_o ditolak yang artinya manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas pasar saham.

Pembahasan

Pengaruh komisaris independen terhadap likuiditas pasar saham

Hasil analisis statistik untuk variabel komisaris independen menunjukkan koefisien regresi bernilai positif sebesar 12,871 dan hasil uji t untuk variabel komisaris independen memperoleh signifikansi sebesar 0,038 (lebih kecil dari 0,05). Maka dapat diartikan bahwa variabel komisaris independen memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas pasar saham. Hasil penelitian ini konsisten atau sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Roni Parica HR., dkk (2013) dimana penelitian

tersebut menyatakan bahwa Variabel komisaris independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Variabel likuiditas pasar saham.

Pengaruh manajemen laba terhadap likuiditas pasar saham

Hasil analisis statistik untuk variabel manajemen laba menunjukkan koefisien bernilai positif 0,261 dan hasil uji t untuk variabel manajemen laba memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.025 (lebih kecil dari 0,05). maka variabel manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap likuiditas pasar saham. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Indah Sulistyowati, dkk (2011) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap likuiditas pasar saham.

SIMPULAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variable Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Likuiditas Pasar Saham Studi Pada Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Likuiditas Pasar Saham Studi Pada Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini menyarankan agar penelitian selanjutnya mampu menggunakan sampel yang lebih besar agar dapat menghasilkan data yang lebih akurat dengan sampel yang lebih besar sehingga dapat mengetahui pengaruh dari komisaris independen terhadap likuiditas pasar saham dan manajemen laba terhadap likuiditas pasar saham. Menggunakan atau menambahkan variabel lainnya untuk dapat mengukur likuiditas pasar saham pada suatu perusahaan

Referensi :

- Ahmad, H., Mappatempo, A., & Muslim, M. (2018). Capital Ownership Structure And Decision On Fi-financial Market Reaction And Corporate Value. *International Journal of Innovative Science and Re-search Technology*, 3(9), 395-406.
- Anwar, A., & Gunawan, G. (2020). Can Cash Holding, Bonus Plan, Company Size and Profitability Affect Income Smoothing Practices?. *Point of View Research Accounting and Auditing*, 1(3), 49-56.
- Bar-Yosef, S., & Prencipe, A. 2013. "The Impact of Coporate Governance and Earnings Management on Stock Market Liquidity in a Highly Concentrated Ownership Capital Market". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 28(3), 292-316.
- Chen, C. J. P., & Jaggi, B. 2010. "Association between independent non-executive directro, family control and financial disclosure in Hong Kong". *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 285-310.
- D'Augusta, C., Bar-Yosef, S., & Prencipe, A. 2012. "Conservative reporting and investors' divergence of opinion". Didapat dari [http:// papers.ssrn.com/ sol3/ papers.cfm? abstract_id =2144294](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2144294).
- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indarti, Iin, & Mulyani, Desti. 2011. "Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split". *Aset*, Vol. 13, No. 1, hal 57-63.

- Jumady, E., Arief, F., Intan, I., & Ukke, A. T. (2017). Pengaruh Right Issue Dan Harga Saham Terhadap Pertumbuhan Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Bongaya*, 33-40.
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. 2001. "The relation among disclosure, returns, and trading volume information". *Accounting Review*, 76, 633-654.
- Krisnilawati, Monica. 2007. "Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya". Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Lev, B. 1988. "Toward a theory of equitable and efficient accounting policy". *Accounting Review*, 63, 1-22.
- Levesque, T. J., Libby, T., Mathieu, R., & Robb, S. W. G. 2010. "The effects of director monitoring on bid-ask spreads". *Journal of International Accounting Research*, 9, 45-65.
- Murdningsih, Retno. 2009. "Komisaris Independen & Independensi Komisaris". <http://www.jiwasaraya.co.id>. Diakses bulan November 2013.
- Nurfadila, N. (2020). Does CSRD and GCG moderate the effect of Financial Performance on Stock Return?. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 133-141.
- Paramita, R. W. D. (2020). Accounting Earnings Response Coefficient: Synthesis Of Earnings Responses. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 90-97.
- Patelli, L., & Prencipe, A. 2007. "The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholders". *European Accounting Review*, 16, 533.
- Pertiwi, Diah Ayu. 2010. "Analisis Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan dengan Peranan Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variabel pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008". Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Prencipe, A., & Bar-Yosef, S. 2011. "Corporate Governance and earning management in familycontrolled companies". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26, 199-227.
- Rachmawati, dkk. 2006. "Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi IX.*, Padang.
- Rahim, S., Ahmad, H., Muslim, M., & Nursadirah, A. (2020, October). Disclosure of Local Government Financial Statements in South Sulawesi. In *Brawijaya International Conference on Multidisciplinary Sciences and Technology (BICMST 2020)* (pp. 1-6). Atlantis Press.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*, 2nd edition. Prentice Hall Canada Inc.
- Sulistiyanto, Sri. 2008. *Manajemen Laba: Teori Dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Surya, Indra, & Yustiavandana, Ivan. 2006. *Penerapan Good Corporate Governance : Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*. Halaman 133. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Sudirman, S., & Muslim, M. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Perusahaan Melakukan Tax Planning (Studi Empiris Pada Wajib Pajak Yang Terdaftar Di KPP Madya Makassar). *CESJ: Center Of Economic Students Journal*, 1(1), 1-13.
- Syarah, Heni Tambunan. 2011. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Tangngisalu, J. (2020). Effect of Cash Flow and Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 142-149.
- Von Wyss, Rico. 2004. "Disertation: Measuring and Predicting Liquidity in Stock Market". Swiss. Universitate Saint Gallen.

Wicaksono, Adhi Anjar. 2002. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, EBIT/Sales dan Total Hutang/Total Aset terhadap Nilai Perusahaan yang telah Go Public dan tercatat di Bursa Efek Jakarta". Tesis. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.