

CORPORATE GOVERNANCE, LIKUIDITAS SAHAM DAN LEVERAGE

SKRIPSI

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN DALAM
MEMPEROLEH GELAR SARJANA MANAJEMEN
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
DEPARTEMEN MANAJEMEN**



DIAJUKAN OLEH :
RIONDI BHASKARA
NIM : 041711223083

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2019

SKRIPSI

CORPORATE GOVERNANCE, LIKUIDITAS SAHAM DAN LEVERAGE

DIAJUKAN OLEH :
RIONDI BHASKARA
NIM :041711223083

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH :

DOSEN PEMBIMBING,



RAHMAT HERU SETIANTO, SE., M.Sc. TANGGAL 26-7-2019
NIP. 198408232008121001

KOORDINATOR PROGRAM STUDI,



Dr. MASMIRA KURNIAWATI, SE., Msi. TANGGAL 26-7-2019
NIP. 197503232006042001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya, (Riondi Bhaskara, 041711223083) menyatakan bahwa :

1. Skripsi saya adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik, baik Universitas Airlangga maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 1 Juli 2019



Riondi Bhaskara

NIM. 041711223083

KATA PENGANTAR

Syukur alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas rahmat, dan hidayahnya, sehingga skripsi dengan judul “*Corporate Governance, Likuiditas Saham dan Leverage*” dapat diselesaikan dengan baik sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi masih jauh dari sempurna, oleh karena keterbatasan ilmu dan waktu. Akhirnya dengan segala kerendahan hati, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih kepada:

1. Allah SWT atas nikmat yang tidak terbatas
2. Bapak Suwondo, Ibu Kunti Riastuti dan keluarga besar, yang selalu memotivasi penulis. Terimakasih atas doa dan kasih sayang yang tidak terbatas.
3. Ibu Prof. Dr. Dian Agustina, SE., M.Si., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
4. Ibu Dr. Masmira Kurniawati, SE., M.Si. selaku Koordinator Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
5. Ibu Dr. Fitri Ismiyanti, SE., M.Si. selaku dosen wali yang selalu memberikan nasihat.
6. Bapak Rahmat Heru Setianto, SE., M.Sc.Fin sebagai dosen pembimbing yang selalu memberikan waktu, tenaga, dan pikirannya kepada penulis, sehingga skripsi dapat diselesaikan dengan baik.
7. Bapak serta Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga yang sudah memberikan ilmunya.

8. Seluruh staf Departemen Manajemen, dan karyawan-karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga yang telah memberikan informasi yang sangat membantu kelancaran kegiatan perkuliahan.
9. Zulfa Asri Askhoriyah, A.Md yang telah mendampingi dan selalu memberikan motivasi kepada penulis sehingga perkuliahan serta penulisan skripsi dapat terselesaikan dengan baik.
10. Keluarga Alumni Universitas Gadjah Mada di Universitas Airlangga yang selalu menjaga kekeluargaan serta berbagi ilmu dan pengalaman dalam perkuliahan.
11. Keluarga Wirausaha Mahasiswa Universitas Gadjah Mada yang selalu menjalin kekeluargaan serta menjadi salah satu motivasi bagi penulis untuk selalu menjadi lebih baik.
12. Andi Prasetyo, Angger Bondan, Beni Novika Indra, Dwi Antoro, Kharis Fitra Kurniawan, Rahmat Widya Yanuardi, Rachmat Zakaria, dan Win Aditya Rahman yang sudah menjadi motivasi bagi penulis untuk selalu lebih baik dalam hal akademik maupun non akademik.
13. Fitri Meirianti dan Wandi Dermanto Sinaga yang sudah memberikan waktu, tenaga serta pengetahuannya untuk kelancaran penyelesaian skripsi.
14. Keluarga Alih Jenis Manajemen 2017 Boy Arfa, Debora Christa, Erlan Anggriana, Fitria Risnadinar, Prasetyo Wibowo, Sofyan Shaury, Wahyu Fildayati dan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang menjadi sumber semangat bagi penulis untuk terus lebih baik lagi.
15. Anggota KKN BBM 58 Kelompok D Bubutan yang sudah memberikan pengalaman baik untuk terjun langsung ke masyarakat.

16. Saudara Amira Nadia Sawitri, Endang Setyowati dan Mohamad Triyo Anggono yang sudah memberikan ilmu dan pengalamannya dalam penulisan skripsi.

Surabaya, 1 Juli 2019

Riondi Bhaskara

ABSTRAK

Penelitian ini untuk menguji pengaruh *corporate governance*, likuiditas saham, terhadap *Leverage*. Sampel yang digunakan sebanyak 118 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017 menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel dependen adalah *Leverage*, Variabel independen adalah *Corporate Governance*, dan Likuiditas saham, variabel moderasi adalah Likuiditas saham. Variabel kontrol di penelitian ini adalah *Size*, *Age*, dan *AssetLiq*. Teknik analisa menggunakan regresi linier berganda. Hasil yang didapatkan bahwa *Corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, likuiditas saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, variabel likuiditas memperkuat hubungan negatif *corporate governance* dengan *leverage*. Variabel kontrol *age* tidak berpengaruh terhadap *leverage*, dan *size*, dan *asset liquidity* memiliki pengaruh positif dan negatif signifikan terhadap *leverage*.

Kata Kunci : *Corporate Governance*, likuiditas saham, *leverage*

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of corporate governance, stock liquidity on leverage. Using a sample of 118 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2013-2017 with purposive sampling method. The dependent variable is Leverage, Independent variables are corporate governance, and stock liquidity as a moderarion variable, control variables are size, age, and asset liquidity. Analysis technique using multiple linear regression. The results obtained that corporate governance significant and negative relation with leverage, stock liquidity has a significant and negative relation with leverage, stock liquidity strengthens negative relation between corporate governance with leverage. Age has insignificant relation with leverage, size and asset liquidity have significant and negative relation with leverage.

Keywords : Corporate governance, stock liquidity, leverage

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
ABSTRAK	iii
<i>ABSTRACT</i>	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR TABEL	viii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat	5
1.5 Sistematika Penulisan	5
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Teori Struktur Modal	7
2.1.2 Teori Keagenan	8
2.1.3 Pengertian dan Pengukuran Corporate Governance	10
2.1.4 Pengertian dan Pengukuran Likuiditas Saham	11
2.1.5 Pengertian dan pengukuran <i>Leverage</i>	13
2.1.6 Pengaruh Variabel Independen terhadap <i>Leverage</i>	15
2.1.6.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Leverage</i>	15
2.1.6.2 Pengaruh Likuiditas Saham terhadap <i>Leverage</i>	16
2.1.7 Peranan Likuiditas Saham dalam Memoderasi Hubungan <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Leverage</i>	17
2.1.8 Faktor Lain yang Mempengaruhi <i>Leverage</i>	17
2.1.8.1 <i>Age</i>	17
2.1.8.2 <i>Size</i>	18
2.1.8.3 <i>Asset Liquidity</i>	18
2.2 Penelitian Terdahulu	19
2.3 Hipotesis	20
2.4 Model Analisis	21
2.5 Kerangka Berpikir	22
BAB 3 METODE PENELITIAN	23

3.1	Pendekatan Penelitian.....	23
3.2	Identifikasi Variabel	23
3.3	Definisi Operasional.....	23
3.4	Jenis dan Sumber Data	25
3.5	Metode Pengumpulan Data	25
3.6	Metode Pengambilan Sampel.....	25
3.7	Teknik Analisis.....	26
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....		30
4.1	Gambaran Obyek Penelitian.....	30
4.2	Deskripsi Hasil Penelitian	30
4.3	Uji Asumsi Klasik	32
4.4	Analisis Model Penelitian dan Pengujian Hipotesis.....	34
4.5	Pembahasan	36
4.5.1	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Leverage</i>	36
4.5.2	Pengaruh Likuiditas Saham terhadap <i>Leverage</i>	36
4.5.3	Pengaruh Likuiditass Saham yang Memoderasi Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan <i>Leverage</i>	37
4.5.4	Pengaruh Variabel Kontrol dengan <i>Leverage</i>	37
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN		39
5.1	Kesimpulan.....	39
5.2	Saran	40
DAFTAR PUSTAKA		41

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Rata-rata skor <i>Corporate Governance Index</i> perusahaan manufaktur 2013-2017	2
Gambar 1.2	Tingkat likuiditas saham dan leverage perusahaan manufaktur	4
Gambar 2.1	Kerangka berpikir Hipotesis 1 dan 2.....	22
Gambar 2.2	Kerangka berpikir Hipotesis 3	22

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Corporate governance index	11
Tabel 4.1	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	30
Tabel 4.2	Hasil Regresi Linier Berganda.....	34

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Corporate Governance atau tata kelola perusahaan pertama kali diterapkan di negara Indonesia tahun 1998, hal ini karena krisis ekonomi yang melanda pada tahun tersebut. Konsep ini digunakan untuk menjaga kestabilan pasar modal. *Good Corporate Governance* (GCG) muncul karena erat kaitannya dengan masalah keagenan, yaitu untuk mengatasi masalah antara pemilik dengan manajer (*agent*) yang disebabkan asimetri informasi. Asimetri informasi akan menyebabkan investor tidak percaya terhadap perusahaan karena informasi yang didapatkan pemilik tidak sesuai dengan keadaan yang sesungguhnya. Atas dasar itu *Corporate Governance* digunakan untuk menjamin aktivitas terbaik para manajer untuk kepentingan pemilik.

Setiap perseroan yang mempraktikkan tata kelola perusahaan pasti akan memberikan segala informasi terkait perusahaan terhadap investor. Hal itu dibutuhkan agar tercipta keseimbangan untuk berbagai pihak yang memiliki kepentingan. Penerapan mekanisme *Good Corporate Governane* (GCG) mampu membuat informasi perusahaan menjadi transparan dalam kegiatan usaha, sehingga mampu mengurangi asimetri informasi.

Implementasi konsep tata kelola perusahaan di Indonesia masih tertinggal jauh dari negara-negara ASEAN lain. Dalam acara *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) 2017, dari 500 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), hanya 100 emiten yang masuk dalam pemeringkatan, angka

tersebut kemudian mengecil menjadi 35 emiten, dan setelah penilaian terdapat 20 emiten yang memiliki nilai tinggi, hanya 4 emiten yang berhasil masuk 50 emiten terbaik ASEAN. Jumlah ini lebih baik dari ACGS 2015 yang hanya 2 emiten yang masuk dalam daftar tersebut. Hasil tersebut masih tertinggal jauh dari Thailand di posisi pertama, diikuti Malaysia dan Singapura yang secara bergantian berebut posisi 2 dan 3 (RSM.global 10/07/2018).

Pada tahun 2013-2017 skor rata-rata tata kelola perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia menggunakan *Corporate Governance Index* oleh Brown and Caylor (2006) dengan maksimal nilai 8 yang menandakan bahwa tata kelola perusahaan baik. Pada gambar 1.1 terlihat skor tata kelola perusahaan manufaktur mengalami kenaikan tiap tahunnya yang menandakan bahwa tata kelola perusahaan manufaktur baik.

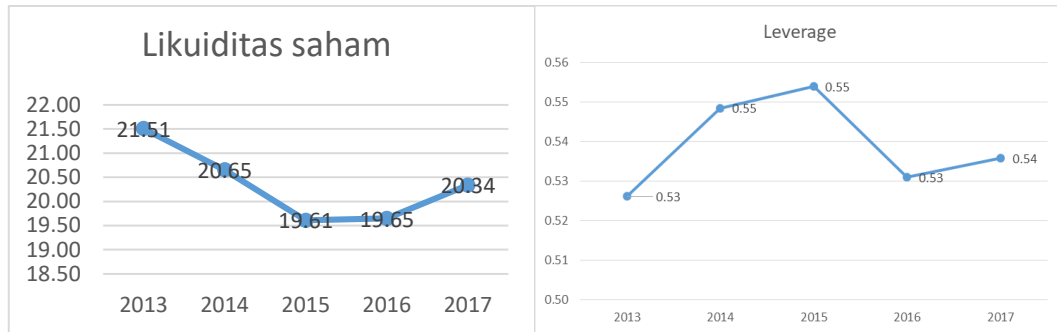


Gambar 1.1 Rata-rata skor *Corporate Governance Index* perusahaan manufaktur 2013-2017

Teori agensi dari Jensen dan Meckling (1976) yang membahas hubungan antara *principal* atau pemilik perusahaan dan *agent* sebagai orang yang diberikan wewenang untuk mengelola perusahaan. Hubungan ini dapat mengakibatkan asimetri informasi dikarenakan pemilik ingin agar nilai perusahaan naik sehingga *agent* harus berani mengambil resiko, tetapi *agent* mementingkan dirinya sendiri

sehingga menghindari resiko tersebut dan bertujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mendapat gaji yang besar. Penetapan komposisi struktur modal juga tidak lepas dari *principal* yang memiliki kepentingan dengan perusahaan, sehingga mekanisme seperti tata kelola perusahaan diperlukan untuk menyelaraskan kepentingan antara pemilik dengan *agent*.

Sumber pendanaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan, salah satu contoh sumber pendanaan eksternal adalah saham. Saham perusahaan diharapkan memperoleh reaksi positif dari investor dengan banyaknya transaksi saham, semakin banyak investor yang tertarik maka saham tersebut sering diperdagangkan sehingga memiliki tingkat likuiditas tinggi. Apabila saham kurang likuid maka dapat dikatakan investor kurang tertarik untuk memperdagangkan saham tersebut, hal ini dapat dikarenakan perusahaan memiliki resiko bangkrut besar yang disebabkan komposisi utang yang lebih banyak sehingga investor takut untuk memegang saham tersebut dalam jangka waktu lama lalu banyak investor yang menjual saham perusahaan dengan jumlah besar tetapi sangat sedikit investor lain yang membeli saham tersebut, akibatnya *spread* (selisih harga jual dan beli) menjadi lebar yang membuat saham tersebut kurang likuid. Hal ini dapat dilihat pada hasil olah data yang berasal dari laporan perdagangan saham serta laporan tahunan perusahaan, disajikan pada gambar 1.2 yang menunjukkan tingkat likuiditas saham menurun diiringi dengan penggunaan utang yang tinggi, dan sebaliknya likuiditas saham meningkat bersamaan dengan tingkat utang yang menurun. Jadi dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan saham likuid diharapkan mampu untuk mengurangi *leverage*.



Gambar 1.2 Tingkat likuiditas saham dan leverage perusahaan manufaktur

Penelitian terdahulu oleh Sivathaasan Nadarajah *et al.*, (2016) yang dilakukan di Australia menunjukkan hubungan negatif antara *Corporate Governance* dengan *leverage*, likuiditas saham dengan *leverage*, dan hubungan negatif signifikan antara *Corporate Governance* dengan *leverage* terdapat di perusahaan dengan likuiditas saham tinggi. Hubungan negatif juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Lipson dan Mortal, (2009) serta Udomisirikul *et al.*, (2011) di Amerika dan Thailand yang menunjukkan hubungan negatif antara likuiditas saham dan *leverage*. Dari latar belakang di atas penelitian tentang *Corporate Governance*, likuiditas saham, dan *leverage* belum dilakukan di Indonesia, sehingga penulis tertarik untuk membahas penelitian untuk melihat pengaruh *corporate governance*, likuiditas saham, terhadap *leverage*.

1.2 Rumusan Masalah

Bersumber pada latar belakang di atas, rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* ?
2. Apakah likuiditas saham berpengaruh terhadap *leverage* ?
3. Apakah likuiditas saham memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *leverage* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *leverage*.
2. Mengetahui pengaruh likuiditas saham terhadap *leverage*.
3. Mengetahui peran moderasi likuiditas saham terhadap pengaruh tata kelola pada *leverage*.

1.4 Manfaat

Penelitian ini memiliki manfaat untuk :

1. Investor sebagai bahan pertimbangan terkait *Corporate Governance*, likuiditas saham, serta *leverage*.
2. Perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan struktur modal.
3. Penelitian selanjutnya sebagai wawasan baru untuk menyusun penelitian yang memiliki hubungan dengan penelitian ini.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berupa pendahuluan yang menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan, manfaat, dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjabarkan tentang penelitian terdahulu, beberapa teori umum yang sering digunakan dan mendukung tema penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi pendekatan penelitian, jenis penelitian berdasarkan tujuan, manfaat, dan waktu, metode pengumpulan data, teknik analisa, dan keterbatasan penelitian.

BAB 4 ANALISIS

Bab ini memuat penjelasan dan hasil analisis pada objek penelitian secara rinci dan komprehensif.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan beberapa kesimpulan yang diperoleh oleh peneliti berdasarkan dari hal-hal yang muncul pada saat dilakukannya analisa, dan berisi saran yang dapat dijadikan masukan yang bermanfaat bagi perusahaan di masa mendatang.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai aset dan pertumbuhannya secara keseluruhan. Sumber dana berasal dari modal sendiri dan sumber modal dari luar perusahaan. Modal sendiri terdiri dari laba ditahan, sedangkan modal dari luar berupa utang dan ekuitas. Utang diklasifikasikan dalam bentuk kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. Sementara ekuitas diklasifikasikan sebagai saham biasa, saham preferen. Pendanaan yang optimal dapat diperoleh perusahaan dengan mempunyai struktur modal yang baik. Teori yang digunakan dalam struktur modal ialah *pecking order theory* serta *trade off theory*.

Pecking order theory cenderung digunakan perusahaan dalam memilih sumber dana perusahaan. Teori ini muncul karena ada asimetri informasi diantara pemilik dengan manajer. Asimetri informasi memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan pembatasan sumber dana dari luar karena ditakutkan akan *misallocated* dan nilai perusahaan akan turun (Myers and Majluf, 1984). Sumber dana internal mempunyai kelebihan, yaitu tidak ada biaya penerbitan dan tidak ada pemberian informasi tentang kondisi keuangan. Singkatnya, urutan pendanaan menurut teori ini sebagai berikut (Brealey and Myers, 2011:462) :

1. Perusahaan mengutamakan pendanaan internal.
2. Perusahaan menyesuaikan *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi, sementara perusahaan menghindari perubahan dividen yang drastis.

3. Kebijakan dividen yang bersifat melekat ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak mampu diprediksi, berarti aliran kas internal terkadang melebihi kebutuhan investasi namun terkadang juga sebaliknya.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, pertama perusahaan menerbitkan sekuritas yang aman, yaitu penerbitan obligasi, *convertible bond*, dan terakhir adalah saham.

Trade-off theory merupakan fenomena perusahaan akan melakukan utang hingga tingkat tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) sebagai keuntungan penggunaan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dan memiliki aset berwujud yang banyak maka akan dikenai penghasilan kena pajak, untuk melindunginya maka rasio utang lebih tinggi, sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan dengan aset yang tidak berwujud maka rasio ekuitas lebih tinggi (Brealey and Myers, 2011:458).

Trade off theory mencatatkan bahwa perusahaan besar dengan *tangible assets*, sedikit terkena kesulitan keuangan dan diharapkan untuk meminjam lebih banyak utang. *Pecking order* menekankan pentingnya profitabilitas, karena perusahaan yang menguntungkan menggunakan lebih sedikit utang karena dapat mengandalkan pembiayaan internal (Brealey and Myers, 2011: 463).

2.1.2 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling menerangkan tentang teori keagenan sebagai interaksi yang muncul karena adanya perikatan antara pemilik (*principal*) yang memiliki sumber dana dengan manajer (*agent*) yang diberi wewenang mengelola dana tersebut. Pemberian wewenang ini dapat membuat masalah keagenan (*agency problem*) antara pemilik dengan manajer, hal ini dikarekanya pemilik menginginkan

peningkatkan nilai perusahaan sedangkan manajer memiliki tujuan untuk memperoleh gaji, bonus, dan upah lainnya (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini tidak terlepas dari sifat dasar manusia menurut Eisenhardt (1989), yaitu :

1. Manusia pada dasarnya mengutamakan dirinya sendiri (*self interest*)
2. Manusia mempunyai pikiran terbatas akan persepsi masa depan (*bounded rationality*)
3. Manusia menghindari resiko (*risk averse*)

Dalam usaha menanggulangi *agency problem* maka akan ada biaya keagenan (*agency costs*). Jensen dan Meckling menyebutkan, biaya keagenan ada tiga yaitu :

1. Biaya pemantauan (*monitoring cost*), yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengukur, mengamati, dan mengendalikan agen. Termasuk di dalamnya ada biaya audit, penulisan kontrak, kompensasi eksekutif, dan biaya pemecatan manajer. Awalnya biaya ini dibayar oleh pemilik, tetapi Fama dan Jensen (1983) berpendapat bahwa biaya ini akan ditanggung oleh manajer karena kompensasi mereka akan disesuaikan untuk menutupi biaya ini.
2. Biaya ikatan (*bonding costs*), yaitu biaya yang dikeluarkan manajer untuk memantau dirinya sendiri agar mereka bertindak sesuai keinginan pemilik. Biaya ini ditanggung oleh agen, tetapi tidak selalu dalam bentuk finansial. Bisa saja dengan bentuk biaya pengungkapan informasi tambahan kepada pemilik.
3. Kerugian residual (*residual loss*), yaitu kepentingan manajer dengan pemilik tidak mungkin sepenuhnya selaras, oleh karena itu masih ada biaya agensi yang timbul dari konflik kepentingan.

2.1.3 Pengertian dan Pengukuran *Corporate Governance*

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) adalah suatu sistem aturan, praktik, dan proses yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Sistem ini pada dasarnya menyeimbangkan pemangku kepentingan seperti pemegang saham, manajemen, pemasok, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat umum.

Prinsip-prinsip yang dianut perusahaan dalam *corporate governance* tercantum dalam Peraturan Menteri Negara BUMN nomor : PER-01/MBU/2011, yaitu :

1. Transparansi, perusahaan wajib memberikan informasi yang akurat, dan tepat waktu kepada pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan.
2. Akuntabilitas, perusahaan bertanggung jawab atas fungsi dan tugas yang dilaksanakan sesuai dengan aturan agar perusahaan dikelola secara efektif.
3. Pertanggung-jawaban, perusahaan wajib mematuhi prinsip korporasi dan peraturan perundangan.
4. Kemandirian, perusahaan harus bebas dari tekanan oleh pihak yang tidak ada hubungannya dengan korporasi.
5. Kewajaran, perusahaan harus memberikan perlakuan setara terhadap pihak yang memiliki kepentingan sesuai proporsi dan kriteria.

Ada banyak cara untuk mengukur *corporate governance*, dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan adalah *corporate governance index* yang dibangun oleh Brown and Caylor (2006) yang direkomendasi oleh Jasa Kelembagaan Pemegang Saham (ISS). Dengan cara memberi skor pada tiap standar tata kelola dengan nilai 1 apabila perusahaan memenuhi kriteria tata kelola yang baik dan 0 apabila perusahaan tidak memenuhi kriteria tersebut dengan maksimal nilai 1.

Tabel 2.1
Corporate governance index

Kategori	Standar Tata Kelola	Penilaian
Board of Comissaris	1. Sepertiga komisaris adalah Independen	1
	2. Mempunyai saham terbesar	1
Audit	1. Memiliki komite audit	1
	2. Keahlian audit	1
	3. Jumlah pertemuan audit	1
	4. Terlibatnya KAP <i>big four</i>	1
Kompensasi	1. Adanya Komite Kompensasi	1
Nominasi	1. Adanya Komite Nominasi	1
Total Skor		8/8 = 1

2.1.4 Pengertian dan Pengukuran Likuiditas Saham

Likuiditas saham adalah faktor penting yang digunakan investor dalam berinvestasi pada saham. Pada dasarnya sebagian investor melakukan investasi saham berorientasi jangka panjang untuk mendapatkan dividen, tetapi sebagian investor lain melakukan investasi saham berorientasi jangka pendek untuk mendapatkan *capital gain*. Investor direkomendasikan untuk memilih saham yang memiliki likuiditas tinggi apabila mereka menginginkan investasi yang berorientasi jangka pendek, karena saham yang semakin likuid akan mudah dikonversikan menjadi kas, sehingga mampu digunakan untuk mengantisipasi motif pendapatan serta pembiayaan yang kurang teratur (Sudana dan Intan, 2008).

Likuiditas saham merupakan kemudahan suatu saham untuk diperdagangkan di periode tertentu. Semakin tinggi volume perdagangan saham, maka saham tersebut semakin likuid. Saham dengan likuiditas tinggi merupakan saham yang sering ditransaksikan, memiliki biaya rendah atau *bid-ask spread* kecil. Hal ini membuktikan saham tersebut diminati investor.

Likuiditas saham memiliki empat dimensi, sebagai berikut (Harris 2002) :

1. *Immediacy* (kesegaran), dikatakan mempunyai likuiditas yang baik apabila investor dapat memperdagangkan dengan cepat dengan harga wajar.
2. *Width* (Spread bid-offer), dikatakan mempunyai likuiditas yang baik apabila biaya transaksi yang terdiri dari selisih harga jual dan beli dan komisi broker kecil.
3. *Depth* (kedalaman), dikatakan mempunyai likuiditas yang baik apabila investor mudah melakukan perdagangan saham tanpa mempengaruhi harganya.
4. *Resiliency* (kelenturan), dikatakan mempunyai likuiditas yang baik apabila harga aset mampu kembali ke level sebelumnya apabila ada kejadian ketidakseimbangan aktivitas jual (beli) dalam jumlah yang sangat besar.

Pengukuran likuiditas saham dilakukan dengan menggunakan salah satu rumus yang dikembangkan oleh Amihud (2002) yaitu *illiquidity*. Illikuiditas saham merupakan rasio rata-rata dari absolut *return* harian dalam volume perdagangan saham harian. Saham likuid merupakan saham yang nilainya tidak turun saat dijual cepat. Semakin besar nilai Amihud, maka saham tersebut memiliki likuiditas yang rendah.

Illiquidity digunakan untuk mengetahui saham yang tidak likuid yaitu dengan cara membandingkan *return* saham dengan perubahan volume perdagangan. Saham

yang tidak likuid adalah saham dengan *return* besar tetapi volume saham yang diperdagangkan sedikit.

$$Illiq_{it} = 1/D_t [\sum |R_{it}| / Vold_{it}] \dots \dots \dots (2.1)$$

Keterangan :

$Illiq_{it}$: illikuiditas saham perusahaan i pada tahun t

D_t : jumlah hari dalam satu periode t dimana data tersedia

R_{it} : *Return* saham harian perusahaan i pada tahun t

$Vold_{it}$: Volume perdagangan harian saham dalam rupiah perusahaan i pada tahun t

Pengukuran Amihud menghasilkan data yang bersifat *highly skewed* dan perlu dilakukan *invers* agar data ilikuiditas dapat diinterpretasikan sebagai likuiditas, dengan rumus sebagai berikut :

$$Liq_{i,t} = -1 (\ln Illiq_{i,t}) \dots \dots \dots (2.2)$$

Keterangan :

$Liq_{i,t}$: Likuiditas saham perusahaan i pada tahun t

Ln : Logaritma natural

$Illiq_{i,t}$: illikuiditas saham perusahaan i pada tahun t

2.1.5 Pengertian dan pengukuran *Leverage*

Financial Leverage merupakan sumber dana yang memiliki beban tetap berupa bunga yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya (Sudana, 2015). Pembiayaan dengan utang mempunyai keuntungan dan kerugian, keuntungan penggunaan utang yaitu (Sudana dan Intan 2008) :

1. Mampu menghemat pajak
2. Agar pihak manajemen termotivasi menggunakan aset secara efektif

3. Pihak kreditor mendapatkan bunga tetap, apabila perusahaan mendapatkan keuntunga besar maka itu klaim bagi pemegang saham.

Kerugian yang didapat dari penggunaan utang adalah :

1. Terjadi biaya kebangkrutan terdiri dari *legal fee* (biaya yang dibayarkan untuk ahli hukum dalam menyelesaikan klaim) dan *distress price* (asset perusahaan dijual murah sewaktu dinyatakan bangkrut).
2. Timbulnya biaya keagenan antara pemilik dengan kreditor.
3. Hilangnya fleksibilitas keuangan dimasa depan.

Sumber dana yang digunakan perusahaan memiliki kelebihan dan kekurangan. Misal penggunaan modal dari internal perusahaan mempunyai kelebihan mudah untuk diperoleh, tidak ada beban bunga. Tetapi kekurangannya adalah memiliki jumlah terbatas terutama saat membutuhkan dana besar. Perlu adanya kombinasi antara penggunaan modal dari internal dan eksternal agar kekurangan dari setiap sumber dana mampu diminimalisir.

Cara untuk mengukur *financial leverage* salah satunya dengan *total debt ratio* yang memasukkan semua unsur utang baik jangka pendek maupun jangka panjang karena perusahaan memiliki unsur tersebut dalam kewajibannya (Brealey and Myers, 2011:717). Semakin besar nilai *total debt ratio* menandakan perusahaan dibiayai dengan banyak utang, dan begitu sebaliknya.

$$TDR_{it} = \frac{TL_{it}}{TA_{it}} \dots \dots \dots (2.3)$$

Keterangan :

TDR_{it} : *financial leverage* perusahaan i pada tahun t

TL_{it} : *total liabilities* perusahaan i pada tahun t

TA_{it} : *total assets* perusahaan i pada tahun t

2.1.6 Pengaruh Variabel Independen terhadap *Leverage*

2.1.6.1 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Leverage*

Teori keagenan menganalisa hubungan antara *principal* dan *agent*, yang dapat mengakibatkan timbulnya konflik keagenan antara mereka. Mengatur masalah keagenan, mekanisme internal dan eksternal dibutuhkan perusahaan (McColgan, 2001). Tata kelola perusahaan (mekanisme internal) dan *leverage* (mekanisme eksternal) dibutuhkan untuk mengurangi masalah tersebut (Nadarajah et al., 2016). Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa masalah keagenan berhubungan dengan keputusan struktur modal (Bhatia et al., 2015). Berarti teori keagenan merancang utang sebagai alternatif tata kelola untuk mengurangi konflik keagenan (Jiraporn et al., 2012). Ini memprediksi mengurangi biaya keagenan yang dihasilkan dari meningkatnya utang (Clayman et al., 2012) karena menambah utang akan memotivasi *agent* untuk menggunakan asset perusahaan secara efektif karena mereka harus membayar bunga.

Praktik tata kelola yang baik akan berakibat pada selarasnya kepentingan *agent* dengan *principal*, yang akan mengarah pada biaya agensi yang rendah dan nilai pemegang saham yang tinggi (Clayman et al., 2012). Sebaliknya, perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang lemah akan mengalami masalah keagenan yang tinggi, yang mengakibatkan biaya agensi tinggi (Jiraporn et al., 2012). Tata kelola perusahaan yang baik akan mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kepercayaan investor pada arus kas masa depan perusahaan (Gompers et al., 2003). Akibatnya perusahaan akan memiliki kemampuan untuk meningkatkan pembiayaan ekuitas dan mengurangi penggunaan utang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jiraporn dan Gleason (2007)

mengenai hubungan *corporate governance* dengan *leverage* yang menghasilkan perusahaan yang memiliki rasio utang tinggi akan membatasi hak pemegang saham. Penelitian lanjutan dilakukan oleh Jiraporn (2012) yang menemukan *corporate governance* akan mengurangi *leverage*, dan menunjukkan bahwa tata kelola dan *leverage* pengganti satu sama lain untuk mengurangi konflik agensi. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan dengan *corporate governance* yang baik mampu mengurangi *leverage*, karena *corporate governance* meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dari ekuitas karena kepercayaan dari investor meningkat.

2.1.6.2 Pengaruh Likuiditas Saham terhadap *Leverage*

Teori *trade off* yang dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1958), menunjukkan bahwa perusahaan menukar biaya bersih ekuitas terhadap biaya bersih utang ketika meningkatkan modal (Clayman et al., 2012). Berdasarkan teori ini, perusahaan dengan saham yang lebih likuid memiliki biaya yang lebih rendah untuk penerbitan ekuitas yang membuat pembiayaan ekuitas menarik. Contoh lain, dalam jurnal Amihud dan Mendelson (1986) menerangkan likuiditas saham yang tinggi akan menurunkan biaya ekuitas, dan menghasilkan penggunaan utang yang lebih rendah dalam struktur modal. Penelitian juga dilakukan oleh Andres et al. (2014) yang menunjukkan efek langsung pengembalian ekuitas pada biaya modal, dan nilai pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan saham yang lebih likuid akan mudah mendapatkan dana yang bersumber dari ekuitas, sehingga mampu untuk mengurangi *leverage*.

2.1.7 Peranan Likuiditas Saham dalam Memoderasi Hubungan *Corporate*

Governance* terhadap *Leverage

Tata kelola perusahaan memberikan mekanisme pengawasan pada *agent*. Tata kelola yang baik akan menyediakan informasi yang baik tepat waktu secara transparan (Nadarajah et al., 2016). Ali et al (2015) menyatakan bahwa tata kelola yang baik mampu mencegah tindakan manajer untuk mengubah informasi. Pengurangan asimetri informasi mampu menaikkan likuiditas saham dan biaya modal ekuitas perusahaan rendah, sehingga *leverage* mampu dikurangi (Amihud and Mendelson, 1986). Sehingga likuiditas saham memperkuat pengaruh negatif *corporate governance* dengan *leverage*.

2.1.8 Faktor Lain yang Mempengaruhi *Leverage*

Dalam penelitian ini terdapat karakteristik perusahaan yang menjadi variabel kontrol, yaitu *age*, *size*, dan *asset liquidity*.

2.1.8.1 *Age*

Umur perusahaan merupakan seberapa lamanya perusahaan dapat bertahan, bersaing dengan perusahaan lain, dan menciptakan peluang bisnis. Umur perusahaan mampu memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan pengalamannya untuk menjaga stabilitas kegiatan perusahaan. Semakin lama perusahaan berdiri, tentu akan memiliki pengalaman dalam berbisnis dan mengatasi masalah yang timbul. Sehingga ketika perusahaan dihadapkan dengan masalah yang sudah pernah dihadapi maupun masalah baru, perusahaan mampu mengendalikannya dengan baik. Perusahaan yang sudah lama berarti semakin dikenal dan diakui keberadaannya oleh masyarakat. Hal tersebut memungkinkan suatu perusahaan untuk berhutang dengan mudah karena kapabilitas dan reputasi

yang dimiliki untuk syarat kelayakan kredit (Setyawan *et al*, 2016). Umur perusahaan diukur sejak perusahaan tersebut melakukan *IPO (initial public offering)* atau sejak dicatat di Bursa Efek Indonesia hingga penelitian ini dilakukan.

$$Age_{it} = Tahun\ penelitian_{it} - tahun\ perusahaan\ IPO_{it}..... (2.4)$$

2.1.8.2 Size

Ukuran perusahaan merupakan penentu besar kecilnya perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan mudah dikenal masyarakat dan informasi tentang perusahaan tersebut semakin banyak tersedia di bursa, sehingga asimetri informasi memiliki tingkat yang rendah. Rendahnya asimetri informasi akan membuat pihak eksternal seperti kreditur mempercayai kinerja perusahaan (Yuliana dan Yuyetta, 2017). Berdasarkan *trade-off theory* perusahaan besar dengan *tangible assets* kurang terkena dampak biaya kesulitan keuangan dan direkomendasikan untuk meminjam lebih banyak utang (Brealey and Myers, 2011:463). Selain itu, berdasarkan teori tersebut, Perusahaan yang menguntungkan dan memiliki aset berwujud yang banyak maka akan dikenai penghasilan kena pajak, untuk melindunginya maka rasio utang lebih tinggi (Brealey and Myers, 2011:458). Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan *leverage*. Penelitian ini menggunakan total aset untuk mengukur ukuran perusahaan :

$$Size_{it} = Ln\ Total\ assets_{it}(2.5)$$

2.1.8.3 Asset Liquidity

Aset likuid adalah aset yang dengan mudah diubah jadi kas. Kas tersebut meliputi piutang, persediaan, kas (aktiva lancar). Menurut teori *pecking order* perusahaan dengan aset likuid cenderung mengurangi penggunaan utang, karena memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasi (Deesomsak

et al, 2004). Hal ini membuat perusahaan dapat menggunakan dana yang berasal dari internal perusahaan yang memiliki resiko rendah terlebih dahulu, setelah dana internal kurang perusahaan dapat beralih ke pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan yang memiliki resiko lebih tinggi. Dapat disimpulkan bahwa *asset liquidity* memiliki hubungan negatif dengan *leverage*. Penelitian ini menggunakan *current ratio* untuk mengukur kekuatan perusahaan memenuhi utang jangka pendek menggunakan aktiva lancar.

$$Current\ ratio_{it} = \frac{current\ assets_{it}}{current\ liabilities_{it}} \dots\dots\dots(2.6)$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian Jiraporn (2012) dengan metode yang digunakan adalah regresi terhadap 7557 perusahaan dari observasi ISS dari tahun 2001 hingga 2004. Variabel dependen adalah *leverage* yang diukur dengan *market leverage*. Variabel independen adalah Gov-score dari ISS. Hasil dari penelitian adalah bahwa Gov-score memiliki hubungan negatif signifikan dengan *leverage*.

Penelitian Haque (2011) dengan metode yang digunakan adalah OLS regresi terhadap 186 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Dhaka *stock exchange* (DSE). Variabel dependen adalah *leverage* yang diukur dengan *debt to total asset*. Variabel independen adalah *Corporate Governance Index*. Hasil dari penelitian ini adalah perusahaan non keuangan di Bangladdesh dengan nilai CGI tinggi akan mengurangi sumber modal dari utang.

Penelitian Lipson (2009) dengan metode yang digunakan adalah regresi panel terhadap 46685 observasi di tahun 1986-2006 dan 30668 observasi di tahun 1994-2006 yang terdaftar di NASDAQ. Variabel dependen adalah *leverage* dengan proxy *debt to asset*. Variabel independen adalah *liquidity* dengan proxy *equity market*

liquidity. Hasil dari penelitian ini adalah perusahaan dengan saham yang lebih likuid memiliki *leverage* yang rendah.

Penelitian Udomisirikul (2011) dengan metode yang digunakan adalah regresi terhadap 707 observasi periode 2002 – 2008 perusahaan non keuangan yang terdaftar di *Stock Exchange of Thailand (SET)*. Variabel dependen adalah *leverage* dengan proxy *book leverage* dan *market leverage*. Variabel independen adalah *liquidity* dengan proxy *Amihud's (2002) illiquidity*, *modified turnover*, serta *modified liquidity ratio*. Hasil dari penelitian ini adalah perusahaan dengan saham likuid akan menggunakan sedikit utang dalam struktur modal.

Penelitian Nadarajah (2016) dengan metode yang digunakan adalah *multiple regression* terhadap 9855 observasi perusahaan non keuangan periode 201-2003 di Australia. Variabel dependen adalah *leverage* dengan proxy *book leverage* dan *market leverage*. Variabel independen adalah *Corporate Governance* dengan proxy *CG index*, dan likuiditas saham dengan proxy *amihud illiquidity*. Hasil dari penelitian ini adalah likuiditas saham memiliki hubungan negatif dengan *leverage*, begitu juga dengan *corporate governance* memiliki hubungan yang sama.

2.3 Hipotesis

Berdasar pada landasan teori dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. *Corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*.
2. Likuiditas saham memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*.
3. Likuiditas saham sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan negatif antara *corporate governance* dengan *leverage*.

2.4 Model Analisis

Berdasar pada hipotesis yang dikemukakan, model analisa yang digunakan di penelitian ini adalah regresi linier berganda. Model analisa yang digunakan untuk menguji hipotesis 1 dan 2 adalah :

$$Leverage_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CGI_{it} + \beta_2 StockLiq_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AssetLiq_{it} + \varepsilon_{it} \dots (2.7)$$

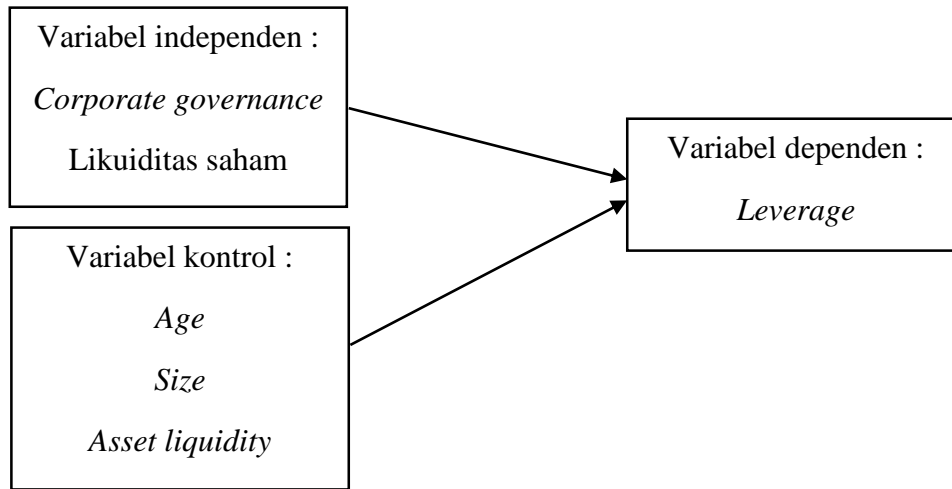
Sedangkan untuk menguji hipotesis 3 adalah :

$$Leverage_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CGI_{it} + \beta_2 CGI_{it} * StockLiq_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 AssetLiq_{it} + \varepsilon_{it} (2.8)$$

Keterangan :

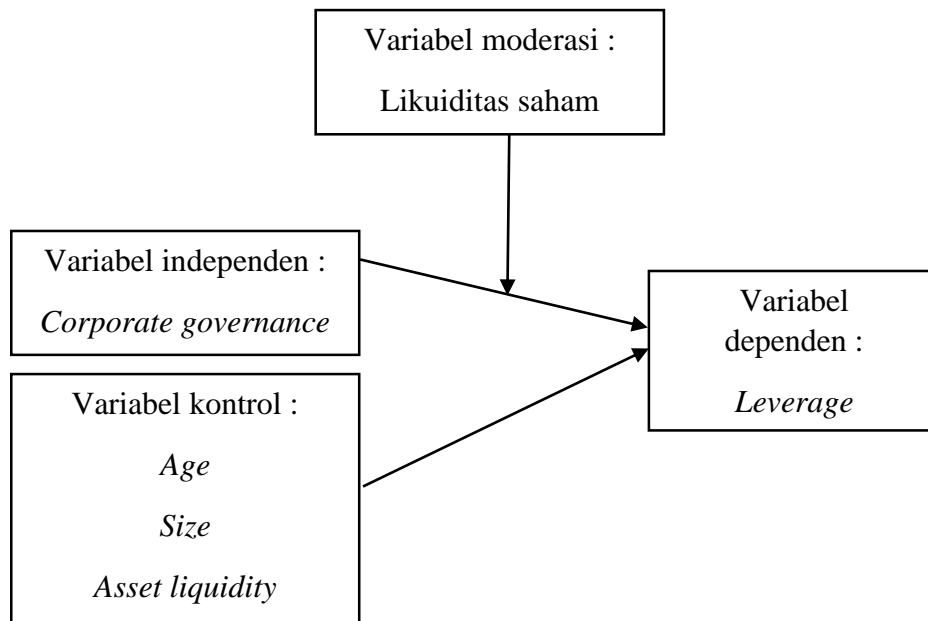
<i>Leverage</i>	: <i>leverage</i> perusahaan i pada tahun t
CGI	: <i>corporate governance index</i> perusahaan i pada tahun t
<i>Stockliq</i>	: likuiditas saham dalm rupiah perusahaan i pada tahun t
CGI* <i>Stockliq</i>	: interaksi CGI dan likuiditas saham perusahaan i pada tahun t
<i>Age</i>	: umur perusahaan i pada tahun t
<i>Size</i>	: ukuran perusahaan i pada tahun t
<i>AssetLiq</i>	: likuiditas aset perusahaan i pada tahun t
E	: <i>error</i>

2.5 Kerangka Berpikir



Gambar 2.1

Kerangka berpikir Hipotesis 1 dan 2



Gambar 2.2

Kerangka berpikir Hipotesis 3

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian memakai pendekatan kuantitatif yaitu data yang disajikan berbentuk angka dan pengukurannya secara sistematis. Penelitian menekankan pada pengujian hipotesis yaitu analisis hubungan antar variabel dependen dengan independen. Metode yang digunakan untuk menguji dan menganalisis hubungan antar variabel adalah regresi linier berganda dengan variabel dependen adalah *leverage*, variabel independen adalah *corporate governance* dan likuiditas saham yang juga sebagai variabel moderasi. Aplikasi yang digunakan untuk mengolah data adalah IBM SPSS 20 untuk *Windows*.

3.2 Identifikasi Variabel

Berdasarkan pada hipotesis dan model analisis yang dijelaskan, maka variabel dalam penelitian ini ada empat, yaitu :

1. Variabel dependen : *Leverage*
2. Variabel independen : *corporate governance* dan likuiditas saham
3. Variabel moderasi : likuiditas saham
4. Variabel kontrol : *age, size* dan *assets liquidity*

3.3 Definisi Operasional

Definisi operasional memiliki tujuan untuk memberikan gambaran secara jelas mengenai variabel dalam penelitian. Definisi variabel penelitian sebagai berikut :

1. *Leverage*

Rasio leverage adalah rasio untuk mengukur aktiva perusahaan yang didanai dengan utang dengan cara membandingkan total utang perusahaan dengan total aset. *Leverage* diukur dengan persamaan (2.3).

2. *Corporate governance*

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) diukur dengan *corporate governance index* dari Brown and Caylor (2006) pada tabel 2.1. Dengan cara memberi skor pada tiap standar tata kelola dengan nilai 1 apabila perusahaan memenuhi kriteria tata kelola yang baik dan 0 apabila perusahaan tidak memenuhi tersebut dengan maksimal adalah 1.

3. Likuiditas saham

Likuiditas adalah membandingkan *return* saham dengan perubahan volume perdagangan dalam rupiah saham untuk mencari ketidaklikuidan saham. Likuiditas diukur dengan persamaan (2.2).

4. *Age*

Umur perusahaan merupakan jumlah tahun dari perusahaan saat IPO hingga penelitian dilakukan. *Age* diukur dengan persamaan (2.4).

5. *Size*

Ukuran perusahaan merupakan penentu besar kecilnya perusahaan dilihat dari total asetnya. *Size* diukur dengan persamaan (2.5).

6. *AssetLiq*

Aset likuid adalah perbandingan antara *current asset* dengan *current liabilities*. *AssetLiq* diukur dengan persamaan (2.6)

3.4 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, yaitu data yang didapatkan melalui lembaga yang menyediakan data yang dibutuhkan. Data sekunder dalam penelitian ini didapatkan melalui laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Perolehan data didapatkan dari *website* perusahaan dan BEI yaitu www.idx.co.id.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data untuk penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian terdahulu

Metode yang digunakan adalah dengan mengumpulkan dan mempelajari berbagai penelitian yang relevan dan memiliki hubungan dengan topik yang akan diteliti sehingga memperoleh informasi yang dapat dijadikan landasan penelitian.

2. Pengumpulan data

Metode pengumpulan data digunakan untuk mendapatkan data dari institusi yang menyediakan keperluan dalam penelitian.

3.6 Metode Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan di penelitian adalah menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan cara menetapkan syarat khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian. Syarat tersebut adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2013-2017
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan selama periode 2013-2017

3.7 Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menghitung setiap variabel yang digunakan dalam penelitian untuk setiap perusahaan dengan menggunakan persamaan yang dijelaskan di definisi operasional.
2. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengidentifikasi gejala penyimpangan asumsi klasik dalam regresi dan untuk memastikan model regresi menjadi valid sebagai landasan penelitian. Berikut uji asumsi klasik yang akan dilakukan :

- a. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdistribusi dengan normal atau tidak. Salah satu caranya dengan melihat grafik. Apabila data residual berada sepanjang garis diagonal P-plot maka model regresi tersebut normal.

- b. Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Apabila tidak terdapat korelasi antar variabel independen, maka model regresi baik. Cara untuk mendeteksinya adalah dengan melihat nilai VIF (*Variance inflation factor*) dan *tolerance*. Apabila nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0.10, maka tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

c. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Autokorelasi terjadi apabila ada korelasi antar variabel independen. Autokorelasi sering terjadi pada kasus yang terdapat umur waktu di dalamnya (data time series). Persamaan regresi yang baik adalah persamaan yang tidak memiliki masalah autokorelasi, apabila terjadi autokorelasi maka persamaan regresi tersebut tidak layak digunakan untuk prediksi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson, dengan ketentuan jika besaran $du < dw < 4-du$ maka tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif.

d. Uji heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji ini dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai variabel terkait yaitu SRESID dengan residual ZPRED. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedasitas adalah jika terdapat suatu pola tertentu yang berupa titik yang membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka artinya telah terjadi heteroskedasitas. Jika terdapat suatu pola yang tidak jelas dari titik-titik di dalam grafik yang dihasilkan, berarti model regresi bebas dari masalah heteroskedasitas.

3. Melakukan analisis regresi linier berganda

4. Uji T

Uji T digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut langkah-langkahnya :

a. Merumuskan hipotesis statistik sebagai berikut :

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$: *corporate governance* tidak berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

$H_{11} : \beta_1 < 0$: *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

$H_{02} : \beta_2 \geq 0$: likuiditas saham tidak berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

$H_{12} : \beta_2 < 0$: likuiditas saham berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

$H_{02} : \beta_2 \geq 0$: likuiditas saham memperkuat pengaruh *corporate governance* terhadap *leverage*.

$H_{12} : \beta_2 < 0$: likuiditas saham memperlemah pengaruh *corporate governance* terhadap *leverage*.

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$: *age* tidak berpengaruh positif terhadap *leverage*.

$H_{13} : \beta_3 > 0$: *age* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$: *size* tidak berpengaruh positif terhadap *leverage*.

$H_{14} : \beta_4 > 0$: *size* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

$H_{05} : \beta_5 \geq 0$: *assetLiq* tidak berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

$H_{15} : \beta_5 < 0$: *assetLiq* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

b. Tingkat signifikansi (α) sebesar 1%, 5% dan 10%

c. Menentukan hipotesis nol (H_0) diterima atau ditolak dengan kriteria sebagai berikut :

H_0 diterima dan H_1 ditolak apabila nilai signifikansi pada uji $t > \alpha$

H_0 ditolak dan H_1 diterima apabila nilai signifikansi pada uji $t < \alpha$

5. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur persentase variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independennya. Nilai R^2 suatu regresi mendekati 1, maka regresi tersebut semakin baik. Hal ini menandakan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Obyek Penelitian

Penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang masih terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2013 – 2017, jumlah sampel sebanyak 545, perusahaan yang diteliti sebanyak 118 perusahaan dengan berdasarkan penjelasan di Bab 3.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Pada bagian ini akan menjelaskan jumlah sampel (N), nilai terkecil (*minimum*), nilai terbesar (*maximum*), rata-rata (*mean*), serta standar deviasi. Pada penelitian Variabel dependen adalah *leverage*, variabel independen meliputi *corporate governance* dan likuiditas saham, serta variabel kontrol seperti *size*, *age*, serta *asset liquidity*.

Tabel 4.1
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
leverage	545	0.07	1.17	0.47	0.21
cg	545	0.13	1.00	0.60	0.15
likuiditas_saham	545	0.00	29.85	20.41	4.63
size	545	25.31	32.27	28.51	1.52
age	545	0.00	38.00	19.33	8.17
asetlikuid	545	0.13	15.16	2.29	2.06
Valid N (listwise)	545				

Leverage merupakan proporsi penggunaan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Semakin besar rasio membuktikan aset perusahaan yang dibiayai dengan hutang tinggi. *leverage* rata-rata sebesar 0.47. Nilai tertinggi

adalah 1.17 yang berarti jumlah hutang lebih besar daripada jumlah aset, dan nilai terendah 0.07, berdasarkan nilai rata-rata yang jauh dari nilai tertinggi maka rata-rata aset perusahaan manufaktur lebih sedikit didanai menggunakan hutang.

Corporate governance merupakan nilai dari tata kelola perusahaan memiliki nilai tertinggi 1, nilai terendah 0.13, serta rata-rata 0.60, berdasarkan nilai rata-rata yang mendekati nilai tertinggi dapat dikatakan rata-rata perusahaan manufaktur memiliki tata kelola yang baik. Likuiditas saham merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar saham memiliki nilai tertinggi 29.85, nilai terendah 0.0, dan nilai rata-rata 20.41. Berdasarkan nilai rata-rata yang mendekati nilai tertinggi dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur aktif diperdagangkan pada bursa saham.

Size merupakan total aset yang dimiliki perusahaan, memiliki nilai tertinggi 32.27, nilai terendah 25.31, serta rata-rata 28.51. Berdasarkan nilai rata-rata yang mendekati nilai tertinggi dapat dikatakan rata-rata perusahaan manufaktur memiliki aset yang besar. *Age* merupakan umur perusahaan pada saat IPO hingga tahun penelitian, memiliki nilai tertinggi 38, nilai terendah 0, serta rata-rata 19.31. Berdasarkan nilai rata-rata yang besar, dapat dikatakan perusahaan manufaktur memiliki *track record* panjang pada aktivitas perdagangan di bursa saham. Aset likuiditas merupakan aset yang dengan cepat diubah menjadi kas, memiliki nilai tertinggi 15.16, nilai terendah 0.13 serta rata-rata 2.29. Berdasarkan nilai rata-rata tersebut dapat dikatakan perusahaan manufaktur memiliki aset lancar yang lebih tinggi dari utang jangka pendeknya sehingga dapat dikatakan likuid.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan digunakan untuk syarat kelayakan sebuah penelitian, terdiri dari :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdistribusi dengan normal atau tidak. Salah satu caranya dengan melihat grafik P-P Plot. Apabila data residual berada sepanjang garis diagonal P-plot maka model regresi tersebut normal. Hasil pada penelitian ini di sajikan pada Lampiran 2 menunjukkan model regresi mengikuti pola garis meskipun ada beberapa data yang keluar garis, tetapi model regresi tersebut dapat dikatakan terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Apabila tidak terdapat korelasi antar variabel independen, maka model regresi baik. Cara untuk mendeteksinya adalah dengan melihat nilai VIF (*Variance inflation factor*) dan *tolerance*. Apabila nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0.10, maka tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Hasil pada penelitian memiliki nilai VIF < 10 serta nilai *tolerance* > 0.10 dapat dilihat pada lampiran 3, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Autokorelasi terjadi apabila ada korelasi antar variabel independen. Autokorelasi sering terjadi pada kasus yang terdapat

umur waktu di dalamnya (data time series). Persamaan regresi yang baik adalah persamaan yang tidak memiliki masalah autokorelasi, apabila terjadi autokorelasi maka persamaan regresi tersebut tidak layak digunakan untuk prediksi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson, jika besaran DW antara $du < dw < 4-du$ maka tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif. Hasil pada model 1 memiliki besaran 1.999 dan model 2 sebesar 1.899 dapat dilihat pada lampiran 5, berdasarkan tabel Durbin Watson dengan jumlah sampel 545, jumlah variabel 6 memiliki $dl = 1.841$ dan $du = 1.878$. Nilai Durbin Watson model 1 adalah $1.878 < 1.999 < 2.122$, model 2 adalah $1.878 < 1.899 < 2.122$, sehingga penelitian bebas autokorelasi.

4. Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji ini dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai variabel terkait yaitu SRESID dengan residual ZPRED. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedasitas adalah jika terdapat suatu pola tertentu yang berupa titik yang membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka artinya telah terjadi heteroskedasitas. Jika terdapat suatu pola yang tidak jelas dari titik-titik di dalam grafik yang dihasilkan, berarti model regresi bebas dari masalah heteroskedasitas. Hasil pada lampiran 4 menunjukkan sebaran titik-titik yang tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedasitas.

4.4 Analisis Model Penelitian dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan teknik analisa regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak dari IBM yaitu *SPSS Statistic Ver. 20*. Tabel 4.2. adalah hasil analisa pengujian hipotesis dengan variabel independen adalah *leverage*, variabel bebas adalah Corporate Governance dan likuidits saham, serta variabel kontrol adalah *size*, *age* dan aset likuid. Tabel 4.2. menyajikan 2 model yaitu model 1 untuk mengukur hipotesis 1 dan 2, serta model 2 untuk mengukur hipotesis 3.

Tabel 4.2
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel Dependen : <i>Leverage</i>						
Variabel Independen	Model 1			Model 2		
	Koefisien	t	Sig.	Koefisien	t	Sig.
<i>Constant.</i>	0.45	3.02	0.00***	0.36	2.16	0.03***
<i>CorpGov_t</i>	-0.11	-2.34	0.02**	0.05	0.62	0.53
<i>StockLiq_t</i>	-0.00	-3.08	0.00***	-	-	-
<i>Size_t</i>	0.01	2.20	0.028**	0.01	2.04	0.04**
<i>Age_t</i>	-0.00	-1.57	0.11	-0.00	-1.42	0.15
<i>AssetLiq_t</i>	-0.06	-19.13	0.00***	-0.06	-18.90	0.00***
<i>CorpGov x StockLiq</i>	-	-	-	-0.00	-2.83	0.00***
<i>R-Square (R²)</i>	0.45			0.45		
<i>Adj. R-Square</i>	0.45			0.45		
F	91.07			90.07		
Sig.	0.00			0.00		

*, **, *** signifikan pada 10%, 5%, 1%

Sumber : Olah data dari *IBM SPSS Ver.20*

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat diketahui kelayakan penelitian sebagai prediksi, yaitu dengan cara membandingkan nilai signifikansi dengan tingkat signifikansi (α). Jika hasil dari penelitian tidak signifikan, dapat dikatakan bahwa variabel tidak memiliki pengaruh. Berikut adalah hasil regresi linier berganda :

Variabel *Corporate Governance* (CorpGov) dan Likuiditas Saham (StockLiq) pada model 1 mempunyai koefisien negatif serta memiliki nilai signifikansi 0.02 serta 0.00 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi (α), sehingga H_0 ditolak

dan H_1 diterima, sehingga dapat dikatakan variabel *Corporate Governance* dan Likuiditas Saham berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel *Leverage*. Pada model 2 *Corporate governance* mempunyai koefisien positif serta memiliki nilai signifikansi 0.53 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi (α), sehingga H_1 ditolak, sehingga dapat dikatakan variabel *Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *Leverage*.

Variabel *Size* mempunyai koefisien positif serta memiliki nilai signifikansi 0.02 pada model 1 dan 0.04 pada model 2, berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel *Size* berpengaruh terhadap *Leverage*. Variabel *Age* mempunyai koefisien negatif serta memiliki nilai signifikansi 0.11 pada model 1 dan 0.15 pada model 2 berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti variabel *Age* tidak berpengaruh terhadap *Leverage*, Variabel Aset Likuid (*AssetLiq*) mempunyai koefisien negatif serta memiliki signifikansi 0.00 pada model 1 maupun model 2, berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel aset likuid berpengaruh terhadap *Leverage*.

Variabel *CorpGov x StockLiq* mempunyai koefisien negatif serta memiliki nilai signifikansi 0.00 lebih kecil dari α pada model 2, berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel likuiditas saham memperkuat pengaruh negatif *corporate governance* dengan *leverage*.

Koefisien Determinasi (R^2) pada model 1 sebesar 0.45 dan pada model 2 sebesar 0.45, sehingga variabel pada model 1 dan model 2 dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *Leverage* sebesar 45% dan 45% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Leverage*

Berdasarkan hasil regresi *corporate Governance* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Leverage*, berarti semakin baik penerapan *corporate Governance* maka perusahaan mendukung penggunaan *Leverage* yang rendah. Hal ini dikarenakan tata kelola yang baik akan menyeleraskan kepentingan *agent* dengan *principal*, sehingga konflik agensi bisa diminimalkan, akibat dari berkurangnya konflik agensi adalah pengurangan biaya agensi dan nilai pemegang saham yang tinggi (Clayman et al, 2012). Tata kelola perusahaan yang baik akan mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kepercayaan investor pada arus kas masa depan perusahaan (Gompers et al, 2003). Sehingga perusahaan akan memiliki kemampuan untuk meningkatkan pembiayaan melalui ekuitas dan mengurangi penggunaan hutang. Hasil ini sesuai dengan penelitian Nadarajah et al (2016) yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Leverage*.

4.5.2 Pengaruh Likuiditas Saham terhadap *Leverage*

Berdasarkan hasil regresi likuiditas saham memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, berarti semakin tinggi likuiditas suatu saham maka perusahaan akan menurunkan *leverage*. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan saham yang lebih likuid memiliki biaya ekuitas rendah, sehingga pendanaan dengan ekuitas akan lebih menarik dan menghasilkan penggunaan hutang yang lebih rendah dalam struktur modal (Amihud et al, 1986). Hasil ini sesuai dengan penelitian Nadarajah et al (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *Leverage*.

4.5.3 Pengaruh Likuiditas Saham yang Memoderasi Hubungan *Corporate Governance* dengan *Leverage*

Berdasarkan hasil regresi, variabel likuiditas saham memperkuat pengaruh negatif *corporate governance* dengan *leverage*, berarti pengaruh negatif *corporate governance* terhadap *leverage* sangat kuat pada perusahaan dengan likuiditas tinggi. Ali et al (2015) menyatakan bahwa tata kelola yang baik mampu mencegah tindakan manajer untuk mengubah informasi yang berujung pada terjadinya asimetri informasi. Pengurangan asimetri informasi mampu menaikkan likuiditas saham dan biaya ekuitas menjadi rendah, sehingga *leverage* mampu dikurangi (Amihud dan Mendelson, 1986). Hasil ini sesuai dengan penelitian Nadarajah et al (2016) yang menyatakan bahwa hubungan negatif antara *corporate governance* terhadap *leverage* hanya ada pada perusahaan dengan likuiditas saham tinggi.

4.5.4 Pengaruh Variabel Kontrol dengan *Leverage*

Variabel *Size* berpengaruh terhadap *Leverage*, sehingga perusahaan yang memiliki aset yang besar akan membesarkan tingkat hutang. Perusahaan dengan aset besar relatif lebih mudah untuk mendapatkan hutang karena memiliki aset yang banyak untuk dijaminkan. Berdasarkan *Trade off theory* perusahaan besar dengan dan memiliki aset berwujud yang banyak maka akan dikenai penghasilan kena pajak, untuk melindunginya rasio utang lebih tinggi (Brealey and Myers, 2011 : 458)

Variabel *age* tidak berpengaruh terhadap *leverage*, sehingga perusahaan yang dewasa maupun muda tidak mempengaruhi penggunaan hutang. Hal ini menurut Ikechukwu (2017) bertambahnya umur atau dewasa perusahaan maka aset yang dimiliki juga akan bertambah, dalam siklus hidup berarti perusahaan akan berada

pada tahap dewasa (*mature*) yaitu memiliki banyak aset dan menghasilkan banyak laba sehingga kebutuhan perusahaan dapat terpenuhi melalui akumulasi laba tersebut sehingga kebutuhan dana eksternal akan menurun. Namun, ada juga perusahaan yang sudah berumur atau dewasa belum memasuki tahap dewasa (*mature*) dikarenakan jumlah aset yang masih sedikit sehingga masih memerlukan banyak dana eksternal seperti hutang yang digunakan untuk menambah aset.

Variabel aset likuid memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, berarti semakin besar aset likuid akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan memiliki dana internal yang besar untuk membiayai operasinya sehingga cenderung tidak menggunakan hutang (Deesomsak et al, 2004). Hasil ini sesuai dengan penelitian Nadarajah et al (2016) yang menyatakan hubungan negatif signifikan aset likuid dengan *leverage*.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh *corporate governance* dan likuiditas saham terhadap *leverage*. Hasil yang diperoleh dari penelitian terhadap perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017, adalah sebagai berikut :

1. *Corporate Governance* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, hal ini berarti semakin baik tata kelola perusahaan maka perusahaan mendukung penggunaan *leverage* rendah.
2. Likuiditas saham memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, hal ini berarti semakin likuid saham perusahaan maka biaya ekuitas akan menjadi rendah sehingga akan mengurangi penggunaan hutang pada struktur modal.
3. Likuiditas saham sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan negatif signifikan antara *corporate governance* terhadap *leverage*, hal ini berarti tata kelola yang baik mampu untuk meminimalkan asimetri informasi. Asimetri informasi yang rendah mampu menaikkan likuiditas saham sehingga biaya ekuitas menjadi rendah, dan pada akhirnya penggunaan *leverage* akan berkurang.
4. Variabel kontrol *size* dan aset likuid memiliki pengaruh terhadap *leverage*, dan *Age* tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage*.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan, berikut beberapa saran yang dapat diberikan dari penelitian ini :

1. Bagi perusahaan, sebaiknya mempertimbangkan taat kelola perusahaan, dan likuiditas saham untuk menentukan struktur modal yang tepat.
2. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan tata kelola perusahaan dan likuiditas saham pada saat memilih saham perusahaan untuk investasi.
3. Bagi penelitian selanjutnya, dapat menggunakan variabel *corporate governance* lain seperti CGPI, *corporate governance index* dari sumber lain untuk mengukur tata kelola perusahaan, dan penggunaan *stock illiquidity* sebagai alat ukur likuiditas saham untuk penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and Stock Returns : Cross-section and Time-series Effects. *Journal of Financial Markets Vol. 5*, 31-56.
- Anmol Bhatia, M. J. (2015). Audit fees and capital structure decision. *Paper presented at the 6th Financial Markets and Corporate Governance Conference, Fremantle, Western Australia.*
- Arief Indra Wahyu Setyawan, T. N. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.31* , 108-117.
- BUMN, P. M. (2011). *Peraturan Menteri BUMN No. PER-01/MBU/2011.*
- Christian Andres, D. C. (2014). Do Markets Anticipate Capital Structure Decisions ? - Feedback Effects in Equity Liquidity. *Journal of Corporate Finance Vol. 27*, 133-156.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory : an assesment and review. *Academy of Management Vol. 14*, 57-74.
- Faizul Haque, T. G. (2011). Corporate Governance and capital structure in developing countries : a case study of Bangladesh. *Applied Economics Vol. 43*, 673-681.
- Global, R. (2018, July 10). Diambil kembali dari <https://www.rsm.global/indonesia/en/news/peringkat-asean-corporate-governance-scorecard-acgs>
- Harris, L. (2002). *Trading and Exchanges : Market Microstructure for Practitioners* . Oxford : Oxford University Press.
- I Made Sudana, N. I. (2008). Leverage Keuangan dan Likuiditas Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, Tahun 1, No. 3.*
- Inyama Oliver Ikechukwu, U. M. (2017). Effect of Listing Age on Corporate Financial Leverage of Oil and Gas Firms in Nigeria. *International Journal of Economics, Finances and Management Sciences*, 92-97.
- Lawrence D. Brown, M. L. (2006). Corporate Governance and Firm Valuation . *Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 25* , 4.
- Lyna Yuliana, E. N. (2017). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Leverage Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Diponegoro Journal Of Accounting, Vol.6 No.3.*
- Marc L. Lipson, S. M. (2009). Liquidity and Capital structure. *Journal of financial market Vol. 12*, 611-644.

- McColgan, P. (2001). Agency Theory and corporate governance : a review of the literature from a UK perspective. *Working paper at University of Strathclyde*.
- Michael Jensen, W. H. (1976). Theory of The Firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics Vol. 3*, 305-360.
- Michelle R. Clayman, M. S. (2012). *Corporate Finance : A Practical approach, Second Edition*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Nadarajah Sivathaasan, S. A. (2016). Stock Liquidity, Corporate Governance and Leverage : New Panel Evidence. *Pacific Basin Finance Journal, Vol. 50*, 216-234.
- Paul A. Gompers, J. L. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics, Vol. 118*, 107-155.
- Pornsit Jiraporn, J.-C. K. (2012). Capital Structure and Corporate Governance Quality: Evidence from the Institutional Shareholder Services (ISS). *International Review of Economics and Finance Vol.22*, 208-221.
- Pornsit Jiraporn, K. C. (2007). Capital Structure, Shareholder Rights, and Corporate Governance. *Journal of Financial Research, Vol. 30*, 21-33.
- Prasit Udomisirikul, S. J. (2011). Liquidity and Capital Structure : the case of Thailand. *Journal of Multinational Financial Management, Vol. 21*, 106-117.
- Rataporn Deesomsak, K. P. (2004). The Determinants of Capital Structure : Evidence From The Asia Pacific Region. *Journal Multinational Financial Management vol.14*, 387-405.
- Richard A. Brealey, S. C. (2011). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Searat Ali, B. L. (2015). Corporate Governance and Stock Liquidity : Panel Evidence From 2001 to 2003. *Paper Presented at the 23rd Conference on the Theories and Practices of Securities and Financial Markets, Taiwan*.
- Stewart C. Myers, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors do not Have. *Journal of Financial Economics Vol. 13*, 187-221.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* . Jakarta: Erlangga.
- Yakov Amihud, H. M. (1986). Asset Pricing and The Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics, Vol. 17*, 223-249.

Lampiran 1**Data Variabel Penelitian**

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
1.	INTP	2013	0.14	0.75	28.89	30.91	24	6.15
2.	INTP	2014	0.15	0.75	29.20	30.99	25	4.93
3.	INTP	2015	0.14	0.88	28.54	30.95	26	4.89
4.	INTP	2016	0.13	0.88	28.35	31.04	27	4.52
5.	INTP	2017	0.15	0.88	27.98	30.99	28	3.70
6.	SMBR	2013	0.10	0.38	25.80	28.63	0	10.88
7.	SMBR	2014	0.08	0.50	26.11	28.71	1	12.99
8.	SMBR	2015	0.10	0.50	25.77	28.82	2	8.26
9.	SMBR	2016	0.29	0.50	26.74	29.11	3	2.87
10.	SMBR	2017	0.33	0.38	27.03	29.25	4	1.68
11.	SMCB	2013	0.42	0.63	26.70	30.33	36	0.64
12.	SMCB	2014	0.50	0.63	26.14	30.48	37	0.60
13.	SMCB	2015	0.51	0.63	24.42	30.48	38	0.65
14.	SMGR	2013	0.29	0.88	29.66	31.06	22	1.88
15.	SMGR	2014	0.27	0.88	29.85	31.17	23	2.21
16.	SMGR	2015	0.28	0.75	28.85	31.27	24	1.60
17.	SMGR	2016	0.31	0.75	29.18	31.42	25	1.27
18.	SMGR	2017	0.38	0.75	28.78	31.52	26	1.57
19.	AMFG	2013	0.24	0.88	22.14	28.90	18	4.18
20.	AMFG	2014	0.21	0.88	20.85	29.00	19	5.68
21.	AMFG	2015	0.21	0.88	19.84	29.08	20	4.65
22.	AMFG	2016	0.35	0.88	19.96	29.34	21	2.02
23.	AMFG	2017	0.43	0.88	19.92	29.47	22	2.01
24.	ARNA	2013	0.33	0.75	26.07	27.76	12	1.30
25.	ARNA	2014	0.28	0.75	25.52	27.86	13	1.61
26.	ARNA	2015	0.37	0.75	23.93	27.99	14	1.02
27.	ARNA	2016	0.39	0.75	23.17	28.06	15	1.35
28.	ARNA	2017	0.36	0.75	22.50	28.10	16	1.63
29.	IKAI	2013	0.57	0.63	16.36	26.90	16	1.04
30.	IKAI	2014	0.65	0.63	14.41	26.97	17	0.84
31.	IKAI	2015	0.82	0.63	13.92	26.69	18	0.81
32.	KIAS	2013	0.11	0.50	19.97	28.42	19	5.27
33.	KIAS	2014	0.11	0.50	16.60	28.42	20	5.62
34.	KIAS	2015	0.15	0.50	14.94	28.37	21	3.33
35.	KIAS	2016	0.18	0.63	15.15	28.25	22	3.13
36.	KIAS	2017	0.19	0.75	18.66	28.20	23	3.11
37.	MLIA	2013	0.85	0.63	19.22	29.60	19	1.13
38.	MLIA	2014	0.84	0.63	17.67	29.61	20	1.11
39.	MLIA	2015	0.84	0.63	17.56	29.59	21	0.87
40.	MLIA	2016	0.79	0.63	15.47	29.68	22	0.86
41.	MLIA	2017	0.66	0.63	14.86	29.28	23	0.87
42.	TOTO	2013	0.44	0.75	20.92	28.20	23	2.19
43.	TOTO	2014	0.45	0.88	19.83	28.35	24	2.11
44.	TOTO	2015	0.39	0.88	20.83	28.52	25	2.41

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
45.	TOTO	2016	0.41	0.88	25.45	28.58	26	2.19
46.	TOTO	2017	0.40	0.88	19.87	28.67	27	2.30
47.	ALKA	2013	0.75	0.50	15.70	26.21	23	1.27
48.	ALKA	2014	0.75	0.50	13.84	26.23	24	1.25
49.	ALKA	2015	0.57	0.50	13.92	25.70	25	1.01
50.	ALKA	2016	0.55	0.50	14.56	25.64	26	0.92
51.	ALKA	2017	0.74	0.50	14.46	26.44	27	1.30
52.	ALMI	2013	0.77	0.50	18.03	28.64	16	1.06
53.	ALMI	2014	0.81	0.50	17.08	28.80	17	1.02
54.	ALMI	2015	0.74	0.50	15.34	28.41	18	0.90
55.	ALMI	2016	0.81	0.50	15.54	28.40	19	0.85
56.	ALMI	2017	0.84	0.50	15.98	28.50	20	0.97
57.	BTON	2013	0.21	0.50	18.28	25.89	12	3.63
58.	BTON	2015	0.19	0.50	15.83	25.93	14	4.36
59.	BTON	2016	0.19	0.50	16.44	25.90	15	4.22
60.	BTON	2017	0.16	0.50	17.83	25.94	16	5.47
61.	CTBN	2013	0.45	0.63	19.20	28.86	24	1.79
62.	CTBN	2014	0.44	0.63	16.53	28.80	25	1.80
63.	CTBN	2015	0.43	0.63	18.14	28.75	26	1.65
64.	CTBN	2016	0.26	0.63	17.37	28.40	27	2.59
65.	CTBN	2017	0.30	0.63	19.19	28.34	28	2.47
66.	GDST	2013	0.26	0.50	18.02	27.81	4	2.99
67.	GDST	2014	0.37	0.50	16.13	27.94	5	1.41
68.	GDST	2015	0.32	0.50	18.23	27.80	6	1.22
69.	GDST	2016	0.34	0.50	17.86	27.86	7	1.24
70.	GDST	2017	0.34	0.50	21.46	27.88	8	1.15
71.	INAI	2013	0.86	0.50	17.91	27.36	19	1.24
72.	INAI	2014	0.86	0.50	15.91	27.52	20	1.08
73.	INAI	2015	0.82	0.50	15.89	27.92	21	1.00
74.	INAI	2016	0.81	0.50	18.28	27.92	22	1.00
75.	INAI	2017	0.77	0.50	18.32	27.82	23	0.99
76.	ISSP	2014	0.58	0.38	25.06	29.33	1	1.36
77.	ISSP	2015	0.53	0.38	24.45	29.33	2	1.29
78.	ISSP	2016	0.56	0.50	25.42	29.43	3	1.16
79.	ISSP	2017	0.55	0.50	22.42	29.47	4	1.51
80.	KRAS	2013	0.56	0.63	25.86	31.03	3	0.96
81.	KRAS	2014	0.66	0.63	25.31	31.10	4	0.75
82.	KRAS	2015	0.52	0.63	25.07	31.57	5	0.61
83.	KRAS	2016	0.53	0.63	26.36	31.60	6	0.81
84.	KRAS	2017	0.55	0.63	26.42	31.66	7	0.75
85.	LION	2013	0.20	0.50	20.20	26.94	20	6.73
86.	LION	2014	0.30	0.50	19.03	27.13	21	3.69
87.	LION	2015	0.29	0.50	16.61	27.18	22	3.80
88.	LION	2016	0.31	0.50	16.28	27.25	23	3.56
89.	LION	2017	0.34	0.50	16.08	27.25	24	3.27
90.	LMSH	2013	0.25	0.50	18.84	25.68	23	3.90
91.	LMSH	2014	0.20	0.50	18.19	25.67	24	5.33

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
92.	LMSH	2016	0.28	0.50	15.15	25.82	26	2.77
93.	LMSH	2017	0.20	0.50	16.66	25.81	27	4.28
94.	NIKL	2013	0.67	0.63	19.50	28.08	4	1.19
95.	NIKL	2014	0.72	0.63	19.90	28.04	5	1.12
96.	NIKL	2015	0.67	0.63	17.43	28.09	6	1.09
97.	NIKL	2016	0.67	0.63	23.04	28.11	7	1.17
98.	NIKL	2017	0.67	0.63	24.12	28.17	8	1.18
99.	PICO	2013	0.66	0.38	15.43	27.16	17	1.31
100.	PICO	2014	0.63	0.38	14.55	27.16	18	1.66
101.	PICO	2015	0.59	0.38	14.14	27.13	19	1.59
102.	PICO	2016	0.58	0.50	14.79	27.18	20	1.34
103.	PICO	2017	0.61	0.50	16.47	27.30	21	1.51
104.	TBMS	2013	0.91	0.38	17.97	28.38	20	0.82
105.	TBMS	2014	0.89	0.63	17.56	28.40	21	0.79
106.	TBMS	2015	0.83	0.63	16.13	28.23	22	0.89
107.	TBMS	2016	0.78	0.63	16.68	28.19	23	0.99
108.	TBMS	2017	0.78	0.63	16.45	28.44	24	1.04
109.	BRPT	2013	0.54	0.63	23.75	31.00	20	1.35
110.	BRPT	2014	0.55	0.63	20.55	30.99	21	1.40
111.	BRPT	2015	0.47	0.63	18.68	31.07	22	1.11
112.	BRPT	2016	0.44	0.63	23.05	31.18	23	1.34
113.	BRPT	2017	0.45	0.63	28.92	31.54	24	1.72
114.	DPNS	2013	0.13	0.50	17.35	26.27	23	10.95
115.	DPNS	2014	0.12	0.50	16.04	26.32	24	12.72
116.	DPNS	2015	0.12	0.50	15.14	26.34	25	13.35
117.	DPNS	2016	0.11	0.50	15.26	26.41	26	15.16
118.	DPNS	2017	0.13	0.50	14.16	26.45	27	9.62
119.	EKAD	2013	0.33	0.50	22.64	26.57	23	2.33
120.	EKAD	2014	0.35	0.50	22.31	26.74	24	2.33
121.	EKAD	2015	0.25	0.50	18.93	26.69	25	3.57
122.	EKAD	2016	0.16	0.50	19.40	27.28	26	4.89
123.	EKAD	2017	0.17	0.50	22.70	27.40	27	4.52
124.	ETWA	2013	0.66	0.38	19.94	27.89	16	1.05
125.	ETWA	2014	0.78	0.38	15.88	27.92	17	0.47
126.	ETWA	2015	0.94	0.75	13.82	27.92	18	0.63
127.	ETWA	2016	0.99	0.75	13.70	27.78	19	0.49
128.	ETWA	2017	1.11	0.75	13.16	27.74	20	0.13
129.	INCI	2013	0.07	0.13	17.48	25.63	23	13.87
130.	INCI	2014	0.08	0.13	16.07	25.72	24	12.86
131.	INCI	2015	0.09	0.38	16.80	25.86	25	9.68
132.	INCI	2016	0.10	0.38	15.95	26.32	26	5.82
133.	SRSN	2013	0.26	0.50	22.99	26.77	20	3.28
134.	SRSN	2014	0.30	0.50	25.54	26.87	21	2.87
135.	SRSN	2015	0.41	0.50	23.47	27.08	22	2.17
136.	SRSN	2016	0.44	0.50	24.13	27.30	23	1.74
137.	SRSN	2017	0.36	0.50	25.37	27.20	24	2.13
138.	TPIA	2013	0.55	0.63	20.24	30.80	5	1.31

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
139.	TPIA	2014	0.55	0.63	19.90	30.80	6	1.39
140.	TPIA	2015	0.52	0.75	19.23	30.88	7	1.10
141.	TPIA	2016	0.46	0.75	19.31	30.99	8	1.53
142.	TPIA	2017	0.44	0.75	29.39	31.34	9	2.43
143.	UNIC	2013	0.46	0.63	18.77	28.84	24	1.83
144.	UNIC	2014	0.39	0.63	17.69	28.70	25	2.32
145.	UNIC	2015	0.37	0.63	16.35	28.76	26	2.53
146.	UNIC	2016	0.29	0.63	16.51	28.75	27	2.95
147.	UNIC	2017	0.29	0.63	18.17	28.75	28	2.56
148.	APLI	2013	0.29	0.63	16.29	26.44	13	1.84
149.	APLI	2014	0.18	0.63	15.35	26.33	14	2.88
150.	APLI	2015	0.34	0.63	13.77	26.67	15	1.18
151.	APLI	2016	0.31	0.63	14.65	26.67	16	1.59
152.	APLI	2017	0.43	0.63	18.68	26.71	17	1.72
153.	BRNA	2013	0.73	0.50	21.55	27.75	24	0.81
154.	BRNA	2014	0.73	0.50	20.51	27.92	25	1.05
155.	BRNA	2015	0.55	0.50	20.09	28.23	26	1.14
156.	BRNA	2016	0.51	0.75	19.85	28.37	27	1.39
157.	BRNA	2017	0.57	0.75	17.46	28.31	28	1.10
158.	FPNI	2013	0.66	0.63	16.05	28.92	11	0.94
159.	FPNI	2014	0.64	0.63	14.11	28.78	12	0.78
160.	FPNI	2015	0.59	0.88	13.48	28.80	13	0.88
161.	FPNI	2016	0.52	0.88	15.51	28.65	14	1.00
162.	FPNI	2017	0.50	0.88	21.57	28.59	15	1.12
163.	IGAR	2013	0.30	0.50	19.72	26.48	23	3.39
164.	IGAR	2014	0.27	0.50	19.38	26.58	24	4.12
165.	IGAR	2015	0.19	0.50	16.50	26.67	25	4.96
166.	IGAR	2016	0.15	0.50	16.63	26.81	26	5.80
167.	IGAR	2017	0.14	0.88	19.12	26.96	27	6.50
168.	IPOL	2013	0.46	0.50	23.13	28.87	3	0.89
169.	IPOL	2014	0.46	0.50	22.18	28.89	4	0.87
170.	IPOL	2015	0.45	0.50	17.60	28.99	5	0.88
171.	IPOL	2016	0.45	0.50	21.74	28.97	6	0.96
172.	IPOL	2017	0.45	0.50	19.28	29.00	7	0.97
173.	TRST	2013	0.48	0.63	17.48	28.81	23	1.14
174.	TRST	2014	0.46	0.63	16.30	28.81	24	1.24
175.	TRST	2015	0.42	0.63	15.38	28.84	25	1.31
176.	TRST	2016	0.41	0.63	15.65	28.82	26	1.30
177.	TRST	2017	0.41	0.63	16.41	28.83	27	1.23
178.	YPAS	2013	0.72	0.50	20.78	27.14	5	1.18
179.	YPAS	2014	0.50	0.50	16.22	26.49	6	1.38
180.	YPAS	2015	0.46	0.75	14.16	26.36	7	1.22
181.	YPAS	2016	0.49	0.75	14.96	26.36	8	0.97
182.	YPAS	2017	0.58	0.75	14.69	26.44	9	0.89
183.	CPIN	2013	0.36	0.63	28.12	30.38	22	3.79
184.	CPIN	2014	0.47	0.63	28.26	30.68	23	2.24
185.	CPIN	2015	0.49	0.88	27.19	30.85	24	2.11

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
186.	CPIN	2016	0.42	0.88	27.72	30.82	25	2.13
187.	CPIN	2017	0.36	0.88	27.44	30.83	26	2.32
188.	JPFA	2013	0.65	0.50	26.35	30.33	24	2.06
189.	JPFA	2014	0.67	0.50	26.58	30.39	25	1.77
190.	JPFA	2015	0.64	0.75	24.77	30.47	26	1.79
191.	JPFA	2016	0.51	0.75	26.49	30.59	27	2.07
192.	JPFA	2017	0.54	0.88	26.77	30.68	28	2.35
193.	MAIN	2013	0.61	0.38	27.66	28.43	7	1.01
194.	MAIN	2014	0.69	0.38	26.69	28.89	8	1.08
195.	MAIN	2015	0.61	0.50	23.05	29.01	9	1.27
196.	MAIN	2016	0.53	0.75	24.24	29.00	10	1.21
197.	MAIN	2017	0.58	0.88	23.47	29.04	11	0.91
198.	SIPD	2013	0.59	0.50	25.22	28.78	17	1.15
199.	SIPD	2014	0.54	0.50	24.19	28.66	18	1.43
200.	SIPD	2015	0.67	0.50	20.19	28.44	19	1.09
201.	SIPD	2016	0.55	0.75	18.28	28.57	20	1.39
202.	SIPD	2017	0.65	0.75	18.51	28.44	21	1.09
203.	SULI	2016	1.17	0.63	17.01	27.84	22	0.88
204.	SULI	2017	0.99	0.63	19.57	27.75	23	0.96
205.	TIRT	2013	0.93	0.38	17.47	27.31	14	0.98
206.	TIRT	2014	0.90	0.38	17.17	27.30	15	1.10
207.	TIRT	2015	0.88	0.50	16.07	27.36	16	1.09
208.	TIRT	2016	0.84	0.50	16.08	27.43	17	1.12
209.	TIRT	2017	0.86	0.50	18.12	27.48	18	1.15
210.	ALDO	2013	0.54	0.50	26.22	26.43	2	1.26
211.	ALDO	2014	0.57	0.50	26.21	26.57	3	1.30
212.	ALDO	2015	0.53	0.75	23.52	26.63	4	1.34
213.	ALDO	2016	0.51	0.75	20.03	26.74	5	1.48
214.	ALDO	2017	0.54	0.75	0.00	26.94	6	1.44
215.	FASW	2013	0.73	0.63	25.44	29.37	19	1.42
216.	FASW	2014	0.71	0.75	24.93	29.35	20	0.98
217.	FASW	2015	0.65	1.00	23.85	29.58	21	1.07
218.	FASW	2016	0.63	1.00	22.20	29.78	22	1.08
219.	FASW	2017	0.65	1.00	25.04	29.87	23	0.74
220.	INKP	2013	0.66	0.50	25.55	32.07	23	1.46
221.	INKP	2014	0.63	0.50	24.93	32.02	24	1.38
222.	INKP	2015	0.76	0.75	24.12	32.02	25	1.40
223.	INKP	2016	0.59	0.75	24.56	32.16	26	1.60
224.	INKP	2017	0.58	0.75	26.00	32.27	27	2.09
225.	INRU	2013	0.61	0.38	16.92	29.02	23	0.64
226.	INRU	2014	0.61	0.50	17.79	29.03	24	1.00
227.	INRU	2015	0.63	0.38	14.40	29.16	25	1.02
228.	INRU	2016	0.52	0.50	15.08	29.15	26	0.73
229.	INRU	2017	0.52	0.50	15.55	29.16	27	1.50
230.	KBRI	2013	0.12	0.50	22.78	27.39	5	1.39
231.	KBRI	2014	0.48	0.50	26.09	27.89	6	1.79
232.	KBRI	2015	0.64	0.50	25.32	28.01	7	0.80

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
233.	KBRI	2016	0.67	0.50	0.00	27.87	8	0.36
234.	SPMA	2013	0.58	0.50	20.17	28.20	19	1.20
235.	SPMA	2014	0.62	0.50	16.67	28.37	20	3.65
236.	SPMA	2015	0.64	0.50	15.39	28.41	21	0.93
237.	SPMA	2016	0.49	0.50	15.59	28.40	22	2.46
238.	SPMA	2017	0.45	0.50	16.70	28.41	23	1.02
239.	TKIM	2013	0.69	0.50	20.61	31.11	23	2.22
240.	TKIM	2014	0.66	0.50	21.45	31.14	24	1.90
241.	TKIM	2015	0.64	0.75	20.32	31.25	25	1.43
242.	TKIM	2016	0.62	0.75	19.09	31.15	26	1.47
243.	TKIM	2017	0.61	0.75	21.84	31.19	27	1.44
244.	KRAH	2014	0.62	0.50	23.89	26.90	1	1.48
245.	KRAH	2015	0.67	0.50	25.38	27.00	2	1.51
246.	KRAH	2016	0.70	0.50	23.57	27.12	3	1.12
247.	KRAH	2017	0.81	0.50	24.28	27.19	4	1.01
248.	AUTO	2013	0.25	0.63	24.75	30.16	15	1.84
249.	AUTO	2014	0.30	0.63	23.08	30.30	16	1.33
250.	AUTO	2015	0.29	0.88	22.24	30.29	17	1.32
251.	AUTO	2016	0.28	0.88	19.83	30.31	18	1.51
252.	AUTO	2017	0.27	0.88	20.57	30.32	19	1.72
253.	BRAM	2013	0.32	0.63	17.87	28.73	23	1.57
254.	BRAM	2014	0.42	0.63	16.77	28.97	24	1.42
255.	BRAM	2015	0.37	0.88	16.22	29.03	25	1.81
256.	BRAM	2016	0.33	0.88	16.75	29.02	26	1.89
257.	BRAM	2017	0.23	0.75	16.75	29.05	27	2.39
258.	GDYR	2013	0.50	0.63	21.18	27.96	33	0.94
259.	GDYR	2014	0.55	0.63	19.72	28.07	34	0.94
260.	GDYR	2015	0.53	0.63	18.51	28.13	35	0.82
261.	GDYR	2016	0.50	0.63	18.86	28.05	36	0.86
262.	GDYR	2017	0.57	0.63	16.45	28.15	37	0.86
263.	GJTL	2013	0.63	0.63	26.57	30.36	23	2.31
264.	GJTL	2014	0.63	0.63	26.78	30.41	24	2.02
265.	GJTL	2015	0.69	0.63	24.85	30.49	25	1.78
266.	GJTL	2016	0.69	0.63	25.35	30.56	26	1.73
267.	GJTL	2017	0.69	0.63	26.93	30.53	27	1.63
268.	IMAS	2013	0.70	0.63	25.07	30.74	20	1.09
269.	IMAS	2014	0.71	0.63	22.37	30.79	21	1.03
270.	IMAS	2015	0.73	0.63	19.14	30.84	22	0.94
271.	IMAS	2016	0.74	0.63	18.80	30.87	23	0.93
272.	IMAS	2017	0.70	0.63	18.72	31.08	24	0.84
273.	INDS	2013	0.20	0.50	22.51	28.42	23	3.86
274.	INDS	2014	0.20	0.50	20.60	28.46	24	2.91
275.	INDS	2015	0.25	0.50	19.20	28.57	25	2.23
276.	INDS	2016	0.17	0.50	20.24	28.54	26	3.03
277.	LPIN	2013	0.28	0.38	19.66	26.01	23	2.48
278.	LPIN	2014	0.27	0.38	18.76	25.92	24	2.16
279.	LPIN	2015	0.64	0.50	17.20	26.50	25	0.79

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
280.	LPIN	2016	0.89	0.50	16.97	26.89	26	0.71
281.	LPIN	2017	0.14	0.38	16.43	26.31	27	5.21
282.	MASA	2013	0.40	0.63	20.94	29.69	8	1.55
283.	MASA	2014	0.40	0.63	19.98	29.67	9	1.75
284.	MASA	2015	0.42	0.63	17.08	29.75	10	1.29
285.	MASA	2016	0.44	0.63	17.49	29.74	11	1.05
286.	MASA	2017	0.49	0.63	17.91	29.82	12	0.95
287.	NIPS	2013	0.70	0.38	20.72	27.41	22	1.05
288.	NIPS	2014	0.52	0.38	24.42	27.82	23	1.29
289.	NIPS	2015	0.61	0.38	18.58	28.07	24	1.05
290.	NIPS	2016	0.53	0.38	16.25	28.21	25	1.22
291.	NIPS	2017	0.54	0.38	17.07	28.27	26	1.17
292.	SMSM	2013	0.41	0.63	24.32	28.16	17	2.11
293.	SMSM	2014	0.34	0.63	22.72	28.19	18	2.11
294.	SMSM	2015	0.35	0.88	23.45	28.43	19	2.39
295.	SMSM	2016	0.30	0.88	22.95	28.44	20	2.86
296.	SMSM	2017	0.25	0.88	25.17	28.52	21	3.74
297.	ADMG	2013	0.43	0.63	23.84	29.58	20	2.64
298.	ADMG	2014	0.37	0.63	21.38	29.38	21	2.55
299.	ADMG	2015	0.36	0.63	16.19	29.39	22	2.56
300.	ADMG	2016	0.36	0.63	22.06	29.27	23	1.86
301.	ADMG	2017	0.36	0.63	22.60	29.26	24	2.15
302.	ARGO	2013	0.86	0.38	20.43	28.48	22	0.66
303.	ARGO	2014	1.15	0.38	22.63	28.22	23	0.40
304.	ERTX	2013	0.77	0.50	15.53	27.07	23	1.01
305.	ERTX	2014	0.73	0.50	14.66	27.07	24	1.00
306.	ERTX	2015	0.68	0.50	15.75	27.32	25	1.26
307.	ERTX	2016	0.62	0.50	15.27	27.29	26	1.27
308.	ERTX	2017	0.70	0.50	15.52	27.42	27	1.04
309.	ESTI	2013	0.59	0.63	16.17	27.55	21	0.86
310.	ESTI	2014	0.66	0.63	14.46	27.48	22	0.71
311.	ESTI	2015	0.77	0.63	13.65	27.39	23	0.67
312.	ESTI	2016	0.67	0.63	13.81	27.23	24	1.38
313.	ESTI	2017	0.76	0.63	15.17	27.45	25	0.94
314.	HDTX	2013	0.70	0.38	16.94	28.50	23	0.45
315.	HDTX	2014	0.85	0.50	16.07	29.07	24	0.97
316.	HDTX	2015	0.71	0.50	15.89	29.22	25	0.72
317.	HDTX	2016	0.75	0.50	16.05	29.19	26	0.68
318.	HDTX	2017	0.92	0.50	14.39	29.03	27	0.23
319.	INDR	2013	0.59	0.75	18.54	29.85	23	1.11
320.	INDR	2014	0.59	0.75	15.94	29.84	24	1.10
321.	INDR	2015	0.63	0.75	16.12	30.04	25	1.14
322.	INDR	2016	0.65	0.75	16.24	30.07	26	1.09
323.	INDR	2017	0.65	0.75	17.05	30.02	27	1.04
324.	PBRX	2013	0.58	0.50	22.89	28.70	23	3.35
325.	PBRX	2014	0.44	0.50	26.36	29.14	24	3.82
326.	PBRX	2015	0.51	0.75	26.92	29.45	25	3.60

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
327.	PBRX	2016	0.56	0.75	25.13	29.58	26	3.76
328.	PBRX	2017	0.59	0.75	27.25	29.69	27	4.58
329.	RICY	2013	0.66	0.50	18.92	27.74	15	1.77
330.	RICY	2014	0.66	0.50	16.27	27.79	16	1.33
331.	RICY	2015	0.66	0.50	15.81	27.79	17	1.19
332.	RICY	2016	0.68	0.50	15.42	27.88	18	1.15
333.	RICY	2017	0.69	0.50	17.21	27.95	19	1.19
334.	SRIL	2015	0.65	0.50	27.77	30.02	2	4.81
335.	SRIL	2016	0.65	0.50	28.03	30.18	3	3.54
336.	SRIL	2017	0.63	0.50	28.63	30.42	4	3.68
337.	SSTM	2013	0.66	0.38	15.96	27.41	16	1.31
338.	SSTM	2014	0.67	0.38	16.78	27.37	17	1.20
339.	SSTM	2015	0.66	0.38	15.37	27.31	18	1.14
340.	SSTM	2016	0.61	0.38	15.61	27.23	19	1.17
341.	SSTM	2017	0.65	0.38	16.98	27.13	20	1.71
342.	TRIS	2014	0.41	0.50	27.05	26.99	2	2.02
343.	TRIS	2015	0.42	0.75	26.74	27.08	3	1.89
344.	TRIS	2016	0.46	0.75	26.15	27.18	4	1.64
345.	TRIS	2017	0.35	0.75	26.05	27.02	5	1.92
346.	JECC	2013	0.85	0.50	19.37	27.85	21	0.98
347.	JECC	2014	0.84	0.50	19.77	27.69	22	1.03
348.	JECC	2015	0.72	0.75	16.32	27.96	23	1.05
349.	JECC	2016	0.70	0.75	17.23	28.09	24	1.14
350.	JECC	2017	0.72	0.75	17.76	28.29	25	1.06
351.	KBLI	2013	0.34	0.63	19.38	27.92	21	2.55
352.	KBLI	2014	0.30	0.63	20.22	27.92	22	3.33
353.	KBLI	2015	0.34	0.63	18.85	28.07	23	2.85
354.	KBLI	2016	0.29	0.63	21.68	28.26	24	3.41
355.	KBLI	2017	0.41	0.63	26.58	28.73	25	1.97
356.	KBLM	2013	0.59	0.50	16.47	27.21	21	0.96
357.	KBLM	2014	0.55	0.50	14.98	27.20	22	1.04
358.	KBLM	2015	0.55	0.50	13.66	27.21	23	1.06
359.	KBLM	2016	0.50	0.50	15.30	27.18	24	1.30
360.	KBLM	2017	0.36	0.50	19.26	27.84	25	1.26
361.	VOKS	2013	0.69	0.50	19.09	28.30	23	1.13
362.	VOKS	2014	0.67	0.50	16.54	28.07	24	1.16
363.	VOKS	2015	0.67	0.50	16.38	28.06	25	1.17
364.	VOKS	2016	0.60	0.75	16.00	28.14	26	1.33
365.	VOKS	2017	0.61	0.75	16.40	28.38	27	1.32
366.	PTSN	2013	0.35	0.50	15.48	27.61	6	1.69
367.	PTSN	2014	0.25	0.50	13.23	27.42	7	2.61
368.	PTSN	2015	0.23	0.50	13.46	27.50	8	2.64
369.	PTSN	2016	0.24	0.50	13.86	27.52	9	2.58
370.	PTSN	2017	0.25	0.50	16.01	27.54	10	2.64
371.	ADES	2013	0.40	0.50	24.75	26.81	19	1.81
372.	ADES	2014	0.41	0.50	22.62	26.95	20	1.52
373.	ADES	2015	0.50	0.50	20.15	27.21	21	1.39

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
374.	ADES	2016	0.50	0.50	19.43	27.37	22	1.64
375.	ADES	2017	0.50	0.50	19.30	27.46	23	1.20
376.	AISA	2013	0.53	0.63	27.07	29.24	16	1.75
377.	AISA	2014	0.51	0.75	27.30	29.63	17	2.66
378.	AISA	2015	0.56	0.75	26.21	29.83	18	1.62
379.	AISA	2016	0.54	0.75	26.26	29.86	19	2.38
380.	AISA	2017	0.61	0.75	26.08	29.80	20	1.16
381.	CEKA	2013	0.51	0.50	19.54	27.70	17	1.63
382.	CEKA	2014	0.58	0.50	18.14	27.88	18	1.47
383.	CEKA	2015	0.57	0.50	17.03	28.03	19	1.53
384.	CEKA	2016	0.38	0.63	17.73	27.99	20	2.19
385.	CEKA	2017	0.35	0.63	21.48	27.96	21	2.22
386.	DLTA	2013	0.22	0.63	23.88	27.49	29	4.66
387.	DLTA	2014	0.23	0.63	23.25	27.62	30	4.40
388.	DLTA	2015	0.18	0.63	19.90	27.67	31	6.42
389.	DLTA	2017	0.15	0.63	20.79	27.92	33	8.64
390.	ICBP	2013	0.38	0.88	28.14	30.69	3	2.41
391.	ICBP	2014	0.40	0.88	28.44	30.85	4	2.19
392.	ICBP	2015	0.38	0.88	28.21	30.91	5	2.33
393.	ICBP	2016	0.36	0.88	28.60	30.99	6	2.40
394.	ICBP	2017	0.36	0.88	28.93	31.08	7	2.43
395.	INDF	2013	0.51	0.88	28.98	31.99	19	1.68
396.	INDF	2014	0.52	0.88	29.48	32.08	20	1.81
397.	INDF	2015	0.53	0.88	28.71	32.15	21	1.71
398.	INDF	2016	0.47	0.88	29.00	32.04	22	1.51
399.	INDF	2017	0.47	0.88	29.58	32.11	23	1.50
400.	MLBI	2013	0.45	0.75	24.62	28.21	19	0.98
401.	MLBI	2014	0.75	0.75	24.52	28.43	20	0.35
402.	MLBI	2015	0.64	0.75	21.78	28.37	21	0.35
403.	MLBI	2016	0.64	0.75	22.09	28.45	22	0.68
404.	MLBI	2017	0.58	0.75	22.14	28.55	23	0.83
405.	MYOR	2013	0.60	0.50	24.74	29.90	23	2.40
406.	MYOR	2014	0.60	0.50	23.46	29.96	24	2.09
407.	MYOR	2015	0.54	0.50	22.10	30.06	25	2.37
408.	MYOR	2016	0.52	0.75	23.77	30.19	26	2.25
409.	MYOR	2017	0.51	0.75	25.62	30.33	27	2.39
410.	PSDN	2013	0.39	0.63	15.30	27.25	19	1.68
411.	PSDN	2014	0.39	0.63	13.91	27.15	20	1.46
412.	PSDN	2015	0.48	0.63	13.05	27.15	21	1.20
413.	PSDN	2016	0.57	0.63	14.91	27.21	22	1.06
414.	PSDN	2017	0.57	0.63	16.34	27.26	23	1.16
415.	ROTI	2013	0.57	0.63	25.10	28.23	3	1.14
416.	ROTI	2014	0.55	0.63	25.85	28.39	4	1.37
417.	ROTI	2015	0.56	0.88	25.06	28.63	5	2.05
418.	ROTI	2016	0.51	0.88	25.19	28.70	6	2.96
419.	ROTI	2017	0.38	0.88	25.61	29.15	7	2.26
420.	SKLT	2014	0.54	0.50	13.14	26.53	21	1.18

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
421.	SKLT	2015	0.60	0.50	14.55	26.66	22	1.19
422.	SKLT	2016	0.48	0.50	14.54	27.07	23	1.32
423.	SKLT	2017	0.52	0.50	14.21	27.18	24	1.26
424.	STTP	2013	0.53	0.50	17.98	28.02	17	1.14
425.	STTP	2014	0.52	0.50	17.40	28.16	18	1.48
426.	STTP	2015	0.47	0.50	19.48	28.28	19	1.19
427.	STTP	2016	0.50	0.50	18.17	28.48	20	1.65
428.	STTP	2017	0.41	0.50	18.72	28.48	21	2.64
429.	ALTO	2013	0.71	1.00	25.84	30.61	5	1.10
430.	ALTO	2014	0.78	1.00	21.94	30.29	6	0.62
431.	ALTO	2015	0.82	1.00	18.49	30.20	7	1.89
432.	ALTO	2016	0.77	1.00	20.97	30.04	8	2.55
433.	ALTO	2017	0.42	1.00	16.98	30.12	9	1.02
434.	ULTJ	2013	0.28	0.50	24.56	28.66	23	2.47
435.	ULTJ	2014	0.22	0.50	21.53	28.70	24	3.34
436.	ULTJ	2015	0.21	0.50	19.70	28.90	25	3.75
437.	ULTJ	2016	0.18	0.50	20.70	29.08	26	4.84
438.	ULTJ	2017	0.19	0.50	22.75	29.28	27	4.19
439.	GGRM	2013	0.42	0.63	28.87	31.56	23	1.72
440.	GGRM	2014	0.43	0.63	28.96	31.70	24	1.62
441.	GGRM	2015	0.40	0.63	28.55	31.78	25	1.77
442.	GGRM	2016	0.37	0.63	29.17	31.77	26	1.94
443.	GGRM	2017	0.37	0.63	29.11	31.83	27	1.94
444.	HMSP	2013	0.48	0.88	24.10	30.94	23	1.75
445.	HMSP	2014	0.52	0.88	23.40	30.98	24	1.53
446.	HMSP	2015	0.16	0.88	23.82	31.27	25	6.57
447.	HMSP	2016	0.20	0.88	28.94	31.38	26	5.23
448.	HMSP	2017	0.21	0.88	29.26	31.40	27	5.27
449.	RMBA	2013	0.90	0.88	18.98	29.85	23	1.18
450.	RMBA	2014	1.14	0.88	16.62	29.96	24	1.02
451.	RMBA	2016	0.30	0.63	16.07	30.23	26	2.40
452.	RMBA	2017	0.37	0.63	15.64	30.28	27	1.92
453.	WIIM	2014	0.36	0.50	21.02	27.92	2	2.27
454.	WIIM	2015	0.30	0.50	18.57	27.93	3	2.89
455.	WIIM	2016	0.27	0.50	20.55	27.93	4	3.39
456.	WIIM	2017	0.20	0.50	20.26	27.83	5	5.36
457.	DVLA	2013	0.23	0.63	20.33	27.81	19	4.15
458.	DVLA	2014	0.22	0.63	18.48	27.84	20	4.91
459.	DVLA	2015	0.29	0.63	17.82	27.95	21	3.52
460.	DVLA	2016	0.30	0.63	18.31	28.06	22	2.85
461.	DVLA	2017	0.32	0.63	19.20	28.13	23	2.66
462.	INAF	2013	0.54	0.50	23.56	27.89	12	1.27
463.	INAF	2014	0.53	0.50	22.60	27.85	13	1.30
464.	INAF	2015	0.61	0.50	23.22	28.06	14	1.26
465.	INAF	2016	0.58	0.50	25.31	27.95	15	1.21
466.	INAF	2017	0.66	0.75	24.19	28.06	16	1.04
467.	KAEF	2013	0.41	0.38	24.84	28.55	12	2.43

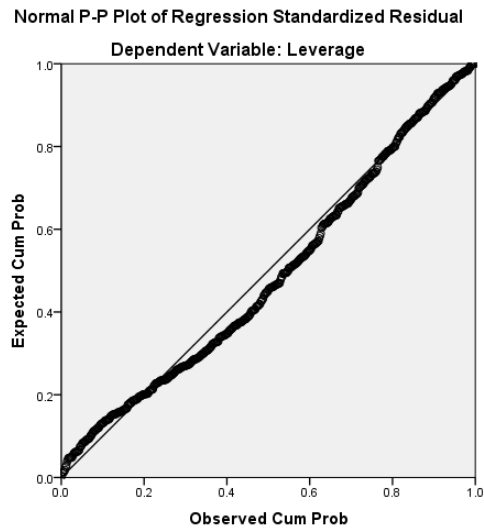
No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
468.	KAEF	2014	0.40	0.38	25.80	28.79	13	2.39
469.	KAEF	2015	0.40	0.50	25.16	28.87	14	1.92
470.	KAEF	2016	0.51	0.50	26.30	29.16	15	1.71
471.	KAEF	2017	0.58	0.50	25.91	29.44	16	1.55
472.	KLBF	2013	0.25	0.88	29.12	30.06	22	2.84
473.	KLBF	2014	0.22	0.88	29.53	30.15	23	3.40
474.	KLBF	2015	0.20	0.88	29.05	30.25	24	3.70
475.	KLBF	2016	0.18	0.88	29.01	30.35	25	4.13
476.	KLBF	2017	0.16	0.88	28.66	30.44	26	4.51
477.	MERK	2013	0.28	0.63	22.34	27.27	32	3.98
478.	MERK	2014	0.23	0.63	20.61	27.29	33	4.59
479.	MERK	2015	0.26	0.63	21.68	27.19	34	3.65
480.	MERK	2016	0.22	0.63	20.80	27.34	35	4.22
481.	MERK	2017	0.27	0.63	20.19	27.46	36	3.08
482.	PYFA	2013	0.46	0.50	20.24	25.89	12	1.54
483.	PYFA	2014	0.44	0.50	17.69	25.87	13	1.63
484.	PYFA	2015	0.37	0.50	16.64	25.80	14	1.99
485.	PYFA	2016	0.37	0.50	20.00	25.84	15	3.74
486.	PYFA	2017	0.32	0.50	16.58	25.80	16	2.07
487.	SIDO	2015	0.07	0.75	25.78	28.66	2	9.28
488.	SIDO	2016	0.08	0.75	25.42	28.73	3	8.32
489.	SQBI	2013	0.18	0.38	21.83	26.77	30	4.97
490.	SQBI	2014	0.20	0.38	22.06	26.85	31	4.37
491.	SQBI	2015	0.24	0.38	21.35	26.86	32	3.57
492.	SQBI	2016	0.26	0.38	21.49	26.90	33	3.37
493.	SQBI	2017	0.27	0.38	20.97	26.92	34	3.33
494.	TSPC	2013	0.29	0.25	23.21	29.32	19	2.90
495.	TSPC	2014	0.27	0.25	25.05	29.36	20	3.00
496.	TSPC	2015	0.31	0.25	22.66	29.47	21	2.54
497.	TSPC	2016	0.30	0.25	20.80	29.52	22	2.65
498.	TSPC	2017	0.32	0.25	20.59	29.64	23	2.52
499.	MBTO	2013	0.26	0.50	18.73	27.14	2	3.99
500.	MBTO	2014	0.29	0.50	18.36	27.16	3	3.96
501.	MBTO	2015	0.33	0.50	15.47	27.20	4	3.13
502.	MBTO	2016	0.38	0.50	15.89	27.29	5	3.04
503.	MBTO	2017	0.47	0.50	16.50	27.38	6	2.06
504.	MRAT	2013	0.14	0.50	19.35	26.81	18	6.05
505.	MRAT	2014	0.24	0.25	17.13	26.94	19	3.61
506.	MRAT	2015	0.24	0.50	15.93	26.93	20	3.70
507.	MRAT	2016	0.24	0.50	15.44	26.90	21	3.97
508.	MRAT	2017	0.26	0.50	16.50	26.93	22	3.60
509.	TCID	2013	0.21	0.63	20.95	28.02	20	3.57
510.	TCID	2014	0.33	0.63	20.71	28.25	21	1.80
511.	TCID	2015	0.18	0.88	20.68	28.36	22	4.99
512.	TCID	2016	0.18	0.88	19.91	28.41	23	5.32
513.	TCID	2017	0.21	0.88	20.54	28.49	24	4.91
514.	UNVR	2013	0.68	0.88	28.74	30.17	31	0.67

No	Perusahaan	Tahun	Leverage	CorpGov	StockLiq	Size	Age	AssetLiq
515.	UNVR	2014	0.67	0.88	29.06	30.29	32	0.71
516.	UNVR	2015	0.69	0.88	29.01	30.39	33	0.65
517.	UNVR	2016	0.72	0.88	29.56	30.45	34	0.61
518.	UNVR	2017	0.73	0.88	29.81	30.57	35	0.63
519.	KDSI	2013	0.61	0.50	18.91	27.47	17	1.44
520.	KDSI	2014	0.61	0.50	17.47	27.59	18	1.37
521.	KDSI	2015	0.68	0.50	15.15	27.79	19	1.16
522.	KDSI	2016	0.63	0.50	14.65	27.76	20	1.23
523.	KDSI	2017	0.63	0.50	16.42	27.91	21	1.19
524.	KICI	2013	0.25	0.50	16.83	25.31	20	5.77
525.	KICI	2015	0.30	0.50	14.71	25.62	22	5.74
526.	KICI	2016	0.36	0.50	14.72	25.66	23	5.35
527.	KICI	2017	0.39	0.50	16.54	25.73	24	7.29
528.	LMPI	2013	0.52	0.50	20.40	27.44	19	1.19
529.	LMPI	2014	0.51	0.50	18.75	27.42	20	1.24
530.	LMPI	2015	0.49	0.50	18.38	27.40	21	1.26
531.	LMPI	2016	0.50	0.50	18.67	27.42	22	1.51
532.	LMPI	2017	0.55	0.50	17.17	27.45	23	1.59
533.	TFCO	2013	0.19	0.63	16.01	29.14	33	1.61
534.	TFCO	2014	0.16	0.63	14.30	29.06	34	1.84
535.	TFCO	2015	0.10	0.63	14.36	29.11	35	3.03
536.	TFCO	2016	0.10	0.63	15.05	29.10	36	3.23
537.	TFCO	2017	0.11	0.63	14.89	29.14	37	3.39
538.	JPRS	2015	0.08	0.50	16.77	26.62	26	13.35
539.	JPRS	2016	0.12	0.50	17.79	26.58	27	10.40
540.	JPRS	2017	0.19	0.50	18.36	26.60	28	5.46
541.	BAJA	2013	0.79	0.50	25.82	27.46	2	0.82
542.	BAJA	2014	0.82	0.50	24.92	27.59	3	0.84
543.	BAJA	2015	0.83	0.63	20.45	27.58	4	0.86
544.	BAJA	2016	0.80	0.63	21.14	27.61	5	0.97
545.	BAJA	2017	0.82	0.50	22.22	27.58	6	0.96

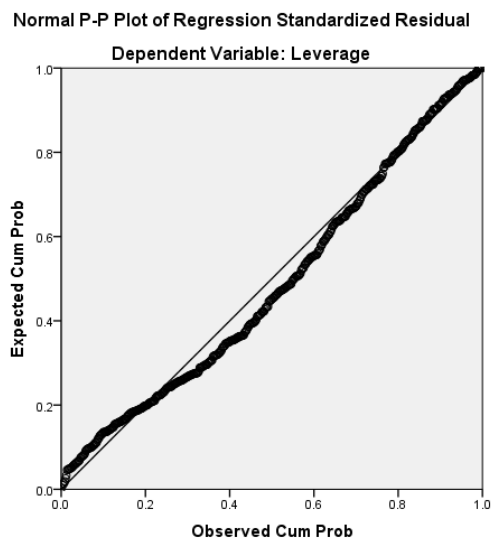
Lampiran 2

Uji Normalitas

Model 1 :



Model 2 :



Lampiran 3**Uji Multikolinieritas**

Model 1 :

Variable	Colinierity Statistic	
	Tolerance	VIF
CorpGov	0.739	1.353
StockLiq	0.615	1.627
Size	0.510	1.962
Age	0.934	1.071
AssetLiq	0.891	1.122

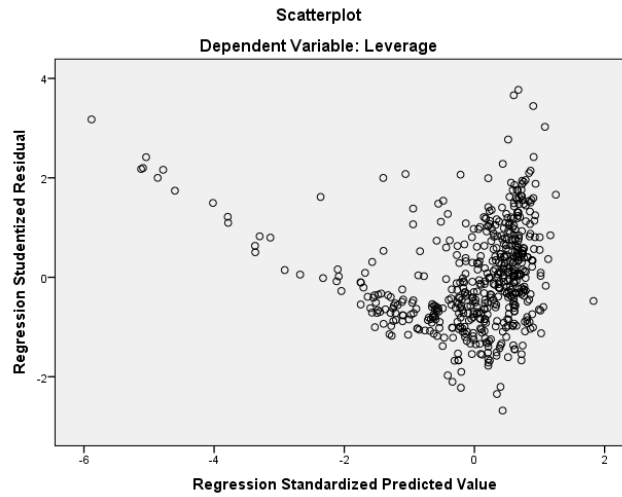
Model 2 :

Variable	Colinierity Statistic	
	Tolerance	VIF
CorpGov	0.295	3.387
CGxStockLiq	0.228	4.387
Size	0.540	1.853
Age	0.955	1.048
AssetLiq	0.880	1.136

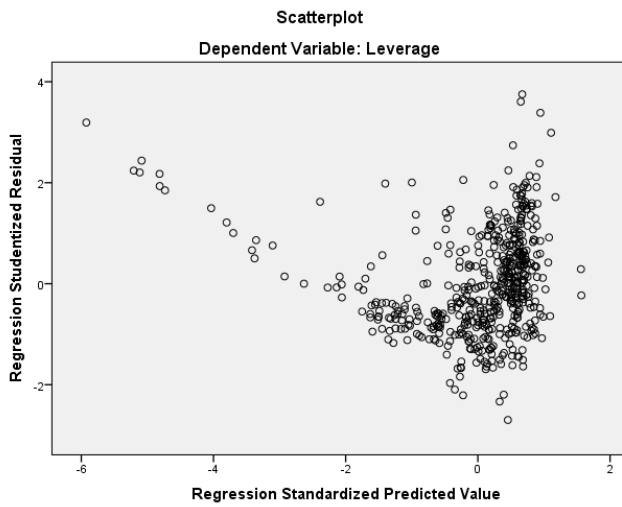
Lampiran 4

Uji Heteroskedastisitas

Model 1 :



Model 2 :



Lampiran 5**Uji Autokorelasi**

Model 1 :

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.677 ^a	.458	.453	.15791	1,999

a. Predictors: (Constant), asetlikuid, likuiditas_saham, cg, age, size

b. Dependent Variable: leverage

Model 2 :

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.675 ^a	.456	.451	.15842	1.899

a. Predictors: (Constant), CGxLikuiditas, asetlikuid, age, size, cg

b. Dependent Variable: leverage

Lampiran 6**Uji Regresi Linier Berganda**

Model 1 :

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	90.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.455	.150		3.028	.003	.207	.702		
	CG	-.118	.050	-.087	-2.349	.019	-.202	-.035	.739	1.353
	StockLiq	-.006	.002	-.125	-3.080	.002	-.009	-.003	.615	1.627
	Size	.014	.006	.098	2.207	.028	.003	.024	.510	1.962
	Age	-.001	.001	-.052	-1.570	.117	-.003	.000	.934	1.071
	AssetLiq	-.066	.003	-.643	-19.133	.000	-.072	-.061	.891	1.122

a. Dependent Variable: Leverage

Model 2 :

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	90.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
(Constant)	.364	.168		2.169	.030	.087	.640		
CG	.051	.081	.037	.625	.532	-.083	.184	.295	3.387
CGxStockLiq	-.001	.000	-.189	-2.836	.005	-.002	.000	.228	4.387
Size	.013	.006	.089	2.047	.041	.002	.023	.540	1.853
Age	-.001	.001	-.046	-1.425	.155	-.003	.000	.955	1.048
AssetLiq	-.066	.004	-.641	-18.904	.000	-.072	-.061	.880	1.136

a. Dependent Variable: Leverage