

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Yogy dan Hadiprajitno (2017) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap kebijakan likuiditas perusahaan. Populasi yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013-2014. Hasil penelitiannya menemukan bahwa proporsi komisaris independen dan persentase kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan likuiditas perusahaan. Sedangkan ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan likuiditas perusahaan.

Rizqa dan Ferdinand (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap kebijakan likuiditas perusahaan. Populasi yang digunakan pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013-2014. Hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara struktur kepemilikan yang di prosikan dengan kepemilikan manajerial terhadap likuiditas perusahaan. Tata kelola perusahaan yang diprosikan dengan ukuran dewan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap likuiditas perusahaan.

Sementara itu tata kelola perusahaan yang diproksikan dengan dewan komisaris memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap kebijakan likuiditas perusahaan.

Christina dan Ekawati (2014) melakukan penelitian mengenai *excess cash holdings* dan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan likuiditas.

Terakhir penelitian Bokpin *et al.* (2011), yang menemukan pengaruh negatif antara komposisi dewan dengan *cash holding*. Hasil-hasil ini merupakan hasil penelitian yang sejalan dengan prediksi teori keagenan. Akan tetapi, terdapat juga beberapa hasil yang bertentangan teori keagenan. Seperti Bokpin *et al.* (2011) yang menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan likuiditas perusahaan. Atau hasil penelitian Bokpin *et al.* (2011) yang menemukan hubungan positif antara ukuran dewan komisaris dengan kebijakan likuiditas perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah disajikan di atas dapat dirangkum dalam Tabel sebagai berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

NO	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Varibel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Judul: Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kebijakan Likuiditas Perusahaan. Yogyakarta, Rahman, Paulus Basuki Hadiprajitno (2017).	Dewan Komisaris (X1), Dewan Komisaris Independen (X2), Dewan Direksi (X3), Komite Audit (X4), Kepemilikan Manajerial (X5), Kepemilikan Institusional (X6), Kepemilikan Asing (X7) Likuiditas Perusahaan (Y1)	Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda.	Hasil pengujian hipotesis penelitian ini menemukan bahwa proporsi komisaris independen dan persentase kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan likuiditas perusahaan. Sedangkan ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan likuiditas perusahaan.
2	Judul : Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Corporate Governance Terhadap Kebijakan Likuiditas Perusahaan. Rizqa Fadilah, Ferdinand D. Saragih (2014).	Struktur Kepemilikan (X1), Corporate Governance (X2), Likuiditas Perusahaan (Y1)	Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, uji statistik, serta uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastitas.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara <i>inside ownership</i> dan <i>foreign ownership</i> terhadap <i>cash holding</i> . Sementara itu, <i>board size</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>cash holding</i> dan <i>board composition</i> memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap <i>cash holding</i> .

Dilanjutkan

Lanjutan

3	Judul : Struktur Kepemilikan Dan Kompensasi Bonus Serta Pengaruhnya Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Evi Juliani Pujiati dan Muhammad Arfan (2013).	Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Kompensasi Bonus (X3), Manajemen Laba (Y1)	Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian verifikatif. Tipe hubungan antar variabel adalah hubungan kausal, yaitu tipe hubungan yang menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen atau tipe hubungan yang menjelaskan hubungan sebab akibat antar variabel (Sekaran & Bougie, 2009:110)	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur di BEI. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur di BEI. Kompensasi bonus berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur di BEI.
4	Judul: Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Yessica Tria, Christina. Erni Ekawati (2014).	Kepemilikan Institusional (X) , Excess Cash Holdings (Y)	Penelitian ini menggunakan variabel control total <i>assets</i> , <i>net working capital</i> (NWC), <i>capital expenditure</i> (CAPEX), <i>leverage</i> , <i>dividend</i> , dan <i>sales growth</i> .	Hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa variable independen kepemilikan institusional, variable kontrol <i>net working capital</i> , dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>excess cash holdings</i> . Sedangkan variabel kontrol lain seperti <i>total assets</i> , <i>capital expenditure</i> , <i>dividend</i> , dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh

Dilanjutkan

Lanjutan

5	Judul: “ <i>Ownership Structure, Corporate Governance, and Corporate Liquidity Policy.</i> ” <i>Journal of Financial Economic Policy.</i> Bokpin, Godfred A., Zangina Isshaq, dan Francis Aboagye-Otchere (2011)	Corporate Governance (X1), Corporate Liquidity Policy (X2), Ownership Structure (Y1)	Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dalam memperkirakan hubungan antara struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan dan kebijakan perusahaan serta dampak tata kelola perusahaan pada kepemilikan orang dalam	Hasil yang menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan likuiditas perusahaan. Atau hasil yang menemukan hubungan positif antara ukuran dewan komisaris dengan kebijakan likuiditas perusahaan.
---	---	--	---	--

Sumber : Berbagai literatur pendukung penelitian

Terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian yang sedang dilakukan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dari penelitian ini dan penelitian terdahulu adalah variabel yang digunakan yaitu struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan sebagai variabel bebas dan kebijakan likuiditas perusahaan sebagai variabel terikat. Adapun perbedaan dalam penelitian ini dan penelitian terdahulu terletak pada periode laporan keuangan yang digunakan dan obyek penelitian. Periode laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2016-2018 dalam perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Teori agensi merupakan hubungan kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal* (Mutiara Sakti, 2018) . *Principal* dan

agent bekerja sama dalam pengelolaan perusahaan. *Principal* atau pemegang saham perusahaan memberikan instruksi kepada *agent* untuk mengelola perusahaan sesuai dengan yang diinginkan untuk keberhasilan perusahaan. Sedangkan manajemen sebagai *agent* kadang melakukan tindakan sesuai keinginannya sendiri tidak sesuai dengan yang diperintahkan oleh *principal*, yang lebih dipentingkan *agent* adalah untuk pencapaian hasil yang lebih baik dari pada mentaati perintah yang diberikan *principal*.

Teori keagenan, hubungan *agent* muncul ketika satu orang atau lebih memperkerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Baik *principal* maupun *agent* merupakan pemaksimalan kesejahteraan diri sendiri, sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Mutiara Sakti, 2018). Inti dari hubungan keagenan adalah terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memperkecil asimetris informasi dan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Upaya ini menimbulkan apa yang disebut sebagai *agency cost* yaitu biaya yang mencakup pengeluaran untuk pengawasan oleh pemegang saham dan biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan Mutiara Sakti (2018).

Dalam sebuah perusahaan, adanya kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan terjadinya perbedaan kepentingan karena pemegang saham ingin investasi dengan *return* yang tinggi tentunya dengan risiko yang harus dipikul juga tinggi sementara pihak manajerial memilih investasi dengan *return* yang rendah. Daher (2010) menyatakan bahwa manajer lebih memilih untuk mengumpulkan kas tanpa adanya peluang investasi daripada membayarkannya kepada para pemegang saham.

Dapat disimpulkan bahwa teori keagenan muncul karena adanya konflik kepentingan didalam perusahaan antara *principal* dan *agent* untuk menguntungkan diri sendiri, konflik dapat terjadi karna asimetri informasi yaitu hanya satu pihak saja yang lebih banyak mengetahui tentang informasi yang ada dalam perusahaan. Untuk mengurangi terjadinya masalah keagenan dapat diatasi dengan menerapkan *good corporate governance* sehingga tidak terjadi masalah yang berkelanjutan.

2.2.2 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variable-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga boleh presentase kepemilikan oleh manajer, institusional maupun asing. Struktur kepemilikan akan memiliki

motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Pujiningsih, 2011).

Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, struktur pemilik dan kreditor *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan.

2.2.2.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen yang mengelola perusahaan. Kepemilikan saham yang dimiliki manajer dalam perusahaan membuat manajer menjalankan perusahaan sebagai pemilik perusahaan dan merangkap sebagai pengelola perusahaan. Sehingga perusahaan yang biasanya hanya diawasi oleh pemilik perusahaan ikut turun dalam mengelola perusahaan hingga membuat laporan keuangan sendiri (Mutiara Sakti, 2018) Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan didalam manajemen perusahaan baik sebagai kreditor maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial. Adanya kepemilikan saham oleh manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakankebijakan yang diambil oleh manjaemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga diartikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan (Deviacita, 2012). Pemilik sebagai pengelola menjalankan perusahaan tersebut dengan sebaik mungkin agar dapat meningkatkan keefektifan perusahaan sekaligus mengurangi kecurangan kerja dari manajemen perusahaan yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan secara pribadi atau saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan serta afiliasinya (Susiana dan Herawati, 2007 dalam Harnanik Prastiti 2018). Pihak manajemen perusahaan dimungkinkan mempunyai saham atau kepemilikan atas perusahaan yang dikelolanya. Menurut (Boediono 2005 dalam Harnanik Prastiti, 2018), model perhitungan sebagai berikut:

$$MANJ = \frac{\Sigma \text{ saham yang dimiliki manajemen}}{\Sigma \text{ saham yang beredar}}$$

2.2.2.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri atau bank kecuali kepemilikan individual investor (Dewi dan Jati, 2014). Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau organisasi. Kepemilikan institusional termasuk faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan karena berfungsi dalam *monitoring*, fungsi *monitoring* yang dilakukan institusional membuat perusahaan lebih efisien dalam melakukan pengawasan oleh pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menyebabkan kerugian perusahaan.

Meningkatnya aktivitas *institusional ownership* dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh *institusional ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Dalam waktu yang sama, biaya untuk keluar dari investasi yang mereka lakukan menjadi semakin mahal karena adanya resiko saham akan terjual pada harga diskon. Kondisi ini akan memotivasi *institusional ownership* lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi (Deviacita, 2012). Jika kepemilikan institusional dalam perusahaan itu besar, maka keadaan tersebut akan mendorong pengawasan yang lebih efektif dan akan semakin

besar kepemilikan oleh institusi untuk mengawasi manajemen sehingga kinerja perusahaan semakin baik dan meningkat.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti LSM, perusahaan swasta, perusahaan efek, dan pensiun, perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi.

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan. Menurut (Ujiyantho dan Pramuka, 2007 dalam Yulius dan Yeterina, 2013) model perhitungan kepentingan institusional sebagai berikut:

$$INST = \frac{\Sigma \text{ saham yang dimiliki investor institusi}}{\Sigma \text{ saham yang beredar}}$$

2.2.2.3 Kepemilikan Asing

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jesen and Meckling dalam jurnal Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang

berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal Indonesia.

Dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang diinvestasikan sahamnya, hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modalnya memiliki system manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bias membawa pengaruh positif bagi perusahaan.

Sesuai dengan teori keagenan bahwa masalah yang terjadi yang menyebabkan kinerja perusahaan menjadi turun adalah hubungan yang tidak baik antara pemegang saham dengan manajer tetapi ketika hubungan antara pemegang saham dengan manajer bias dikendalikan maka kinerja perusahaan dapat menjadi lebih baik. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing sebagai bagian dari manajemen perusahaan.

Kepemilikan asing merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing (Sissandhy, 2014). Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah

perseorangan warga Negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia.

Perusahaan yang dimiliki oleh asing cenderung lebih ketat dalam pengawasan operasional perusahaannya. Hal ini dikarenakan investor asing menuntut kerja keras agar investasi yang mereka lakukan dapat memberikan pengembalian yang besar pula. Pemilik asing mungkin memiliki informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaannya. Hal ini dapat mendorong para manajer untuk dapat lebih meningkatkan kepentingan para pemegang sahamnya. Struktur kepemilikan asing yaitu jumlah yang dimiliki oleh pihak asing baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia (Rustiarini, 2011), dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Asing = \frac{\Sigma \text{ Saham Pihak Asing}}{\Sigma \text{ Saham Yg Beredar}}$$

2.2.3 *Corporate Governance*

Good corporate governance adalah tata kelola dalam perusahaan yang dijalankan oleh seluruh anggota perusahaan agar perusahaan dapat berjalan dengan baik untuk mencegah masalah yang bisa menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan karna tata kelola perusahaan yang buruk, maka dibutuhkan mekanisme *corporate governance* untuk mengatur perusahaan. *Good corporate governance* diharapkan dapat meminimalkan masalah antara *principal* dan *agent* agar pemegang saham yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka. Menurut FCGI (dalam Darwis, 2009) Penerapan *corporate governance* memberikan

empat manfaat yaitu : (1) meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*, (2) mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*, (3) mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia, dan (4) pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders values* dan dividen. Menurut (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006), prinsip-prinsip umum GCG yang meliputi transparan, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan keadilan sangatlah penting untuk mencapai keberlanjutan perusahaan yang disertai ketertarikan pada *stakeholder*. Prinsip-prinsip tersebut adalah :

- 1) *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.
- 2) *Accountability* (akuntabilitas), yaitu Perusahaan harus dapat mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan

kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

- 3) *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.
- 4) *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional secara independen tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- 5) *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.2.3.1 Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang memiliki tanggung jawab untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik didalam perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris agar dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif. Menurut Ernawati dan Puspitasari (2010) Komisaris independen adalah anggota dewan

komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen.

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia memberikan aturan bahwa jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundangundangan dan salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan. Keberadaan komisaris independen diperlukan dalam perusahaan untuk menengahi atau mengurangi dampak yang ditimbulkan akibat benturan berbagai kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat di dalam pembiayaan usahanya (KNKG, 2006).

Sesuai dengan ketentuan di Pasar Modal dalam Surat Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : KEP-399/BEJ/07-2010 tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa poin C yang mengatur hal-hal mengenai komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan, menjelaskan bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*goodcorporate governance*), perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya

secara proposional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Kriteria komisaris independen yang telah diatur dalam peraturan BEJ, Kep 316/BEJ/062000 tanggal 30 Juni 2000 adalah :

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (*controllingshareholders*) perusahaan tercatat yang bersangkutan.
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan.
3. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.
4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (bukan *controlling shareholders*) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Komisaris independen merupakan anggota dari dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan anggota dewan komisaris lain, direksi dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau

hubungan lain yang dapat mempengaruhi independensinya (Ernawati dan Puspitasari, 2010).

Komisaris independen yakni pihak yang tidak memiliki akses untuk bertindak melakukan suatu penyimpangan atau kecurangan, namun memiliki hak untuk mendapatkan informasi atas keuangan perusahaan. Proporsi komisaris independen yang besar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Menurut (Boediono 2005 dalam Harnanik Prastiti, 2018), model perhitungan dari proporsi komisaris independen sebagai berikut:

$$INDP = \frac{\Sigma \text{ anggota komisaris independen}}{\Sigma \text{ Dewan komisaris}}$$

2.2.3.2 Komite Audit

Komite audit merupakan salah satu bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan dalam melakukan pengendalian internal dan merupakan salah satu elemen kunci dalam struktur *corporate governance* yang membantu mengendalikan dan mengawasi manajemen (Kristanti dan Syafruddin, 2012). Pada umumnya dewan komisaris membentuk komite-komite dibawahnya sesuai dengan kebutuhan perusahaan dan peraturan perundangan yang berlaku untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tanggungjawab dan wewenangnya secara efektif. Komite yang dibentuk oleh dewan komisaris tersebut adalah komite audit, komite kebijakan risiko, komite remunerasi dan nominasi, komite kebijakan

corporate governance (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Namun, menurut peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam No:KEP-339/BEJ/2001, yang sifatnya wajib dimiliki oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek hanya komite audit.

Tugas komite audit adalah membantu dewan komisaris untuk mengawasi kinerja perusahaan dengan penelaahan risiko yang dihadapi perusahaan. Keberadaan komite audit menjadi sangat penting sebagai salah satu perangkat utama dalam penerapan *good corporate governance*.

1. Struktur Komite Audit

Struktur komite audit di Indonesia diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-41/PM/2003 tanggal 22 Desember 2003 tentang Peraturan Nomor IX.1.5 : Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit adalah sebagai berikut:

- 1) Anggota komite audit diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris dan dilaporkan kepada rapat umum pemegang saham (RUPS).
- 2) Anggota komite audit yang merupakan komisaris independen bertindak sebagai ketua komite audit. Dalam hal ini komisaris independen yang menjadi anggota komite audit lebih dari satu orang maka salah satunya bertindak sebagai ketua komite audit.

Dalam rekomendasi yang dibentuk oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2002) adalah penting bahwa perusahaan harus memperhatikan karakteristik yang dimiliki oleh setiap

anggota komite auditnya. Hal ini disebabkan karakteristik komite audit akan berpengaruh pada peran komite audit dalam pemberian bantuan kepada dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya tentang pengendalian internal dan pelaporan keuangan dan manajemen.

2. Independensi Komite Audit

Anggota komite audit dipersyaratkan berasal dari pihak ekstern perusahaan yang independen, harus terdiri dari individu-individu yang independen dan tidak terlibat dengan tugas sehari-hari dari manajemen yang mengelola perusahaan, serta memiliki pengalaman untuk melaksanakan fungsi pengawasan secara efektif. Salah satu dari alasan utama independensi ini adalah untuk memelihara integritas serta pandangan yang objektif dalam laporan serta penyusunan rekomendasi yang diajukan oleh komite audit, karena individu yang independen cenderung lebih adil dan tidak memihak serta obyektif dalam menangani suatu permasalahan (FCGI, 2002).

3. Pertemuan Komite Audit

Pertemuan komite audit berfungsi sebagai media komunikasi formal anggota komite audit dalam mengawasi proses *corporate governance*, memastikan bahwa manajemen senior membudayakan *corporate governance*, memonitor bahwa perusahaan patuh pada *code of conduct*, mengerti semua pokok persoalan yang mungkin dapat mempengaruhi kinerja keuangan atau nonkeuangan perusahaan, memonitor bahwa perusahaan patuh pada tiap undang-undang dan

peraturan yang berlaku, dan mengharuskan auditor internal melaporkan secara tertulis hasil pemeriksaan *corporate governance* dan temuan lainnya.

Variabel ini diukur dengan menggunakan jumlah komite audit. Bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal dan mengamati system pengendalian internal (termasuk audit internal). Hal ini dapat mengurangi sifat penyalahgunaan manajemen dengan cara mengawasi laporan keuangan yang disajikan sudah sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang berterima umum dan melakukan pengawasan pada audit eksternal. Menurut Reviana dan Sudantoko (2012), komite audit dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AUD = \frac{\Sigma \text{ Komite audit independen}}{\Sigma \text{ anggota komite audit}}$$

2.2.3.3 Dewan Direksi

Dewan direksi adalah orang yang bertanggungjawab memimpin kegiatan dalam suatu perusahaan. Masing-masing anggota Direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Menurut Effendi (2016) dalam penelitian Syafitri, Nuzula dan Nurlaily (2018) Dewan direksi dalam suatu perusahaan berperan sebagai agent atau pengelola perusahaan yang kedudukannya bertanggung jawab secara penuh atas kegiatan operasional perusahaan. Dewan direksi merupakan sekelompok direktur-direktur yang

diketahui oleh presiden direktur. Dewan direksi juga harus memberikan informasi kepada dewan komisaris dan menjawab hal-hal yang diajukan oleh dewan komisaris.

Agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut sesuai dengan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia :

- 1) Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
- 2) Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.
- 3) Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*) dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan.
- 4) Direksi mempertanggungjawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Menurut Mutiara Sakti (2018) direktur memiliki dua fungsi utama, yaitu (1) berfungsi sebagai pembuat keputusan manajemen (strategi perusahaan dalam jangka pendek, kebijakan investasi dan keuangan), (2) berfungsi dalam mengendalikan keputusan (kompensasi manajerial, pengawasan alokasi modal).

Dewan direksi merupakan anggota dewan yang mempunyai tanggung jawab terhadap kinerja perusahaan serta bertugas menjalankan manajemen perusahaan. Jumlah anggota direksi suatu perusahaan dapat disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan, namun tetap mempertimbangkan efisiensi dan efektifitas dalam pengambilan keputusan menurut Effendi (2016).

Menurut (Boediono 2005 dalam Harnanik Prastiti, 2018), ukuran dewan direksi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DIRK = \Sigma \text{ anggota dewan direksi pada perusahaan}$$

2.2.4 Kebijakan Likuiditas

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek, baik yang menyangkut kebutuhan operasional maupun hutang kepada pihak luar (Harnanto, 1987, p.174). Apabila perusahaan tidak sanggup membayar kewajiban tersebut, maka perusahaan akan berada pada kondisi illikuid. Keadaan tidak likuid ini dapat mencerminkan bahwa uang yang diinvestasikan ke dalam perusahaan tidak dikelola dengan baik. Selain itu kondisi illikuid akan membuat hutang ditambah dengan adanya bunga semakin menumpuk dan kredibilitas perusahaan menjadi diragukan. Ada dua faktor penting dalam mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan (Harmanto, 1987, p.175), yaitu aktiva lancar dan hutang lancar.

Aktiva lancar meliputi kas, surat berharga (efek), piutang, persediaan, serta pos-pos transitoris dan antisipasi. Dalam keadaan normal, aktiva lancar merupakan sumber utama untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek suatu perusahaan. Kas merupakan alat ukur yang paling mewakili, karena pada akhirnya kewajiban akan dibayar dengan kas. Sementara itu, yang termasuk ke dalam hutang lancar adalah hutang dagang, hutang bank jangka pendek, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dan hutang pajak.

Untuk memenuhi likuiditas perusahaan terdapat cadangan kas minimum yang perlu ditetapkan perusahaan (Saunders & Cornett, 2003). John Maynard K. (Kasmir, 2010, p.192) mengatakan ada tiga alasan dalam menyimpan uang ke kas yaitu, motif transaksi, motif spekulatif, motif berjaga-jaga.

2.2.4.1 Motif Menahan Kas

Keynes dalam Husnan & Pudjiastuti (2006) menyatakan bahwa ada tiga motif perusahaan untuk menahan kas, yaitu :

a. Motif Transaksi

Motif transaksi yaitu motif yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan transaksi perusahaan, seperti pembelian bahan baku, gaji karyawan, pajak, dan lain-lain (Horne dan Machowicz, 2005). Menurut Baumol, Miller, dan Orr dalam Syafrizallidhi (2014) perusahaan memegang kas untuk menghindari biaya transaksi yang timbul ketika melikuidasi aset menjadi kas. Perusahaan akan memegang kas lebih

banyak ketika biaya transaksi yang diperlukan untuk mengkonversi aset non-tunai menjadi kas lebih tinggi.

b. Motif Spekulasi

Motif spekulasi adalah motif yang dimaksudkan untuk memanfaatkan peluang yang ada secara murah apabila kesempatan itu ada, seperti penurunan tiba-tiba harga bahan baku (Horne dan Machowicz, 2005). Jika harga bahan bangunan turun, perusahaan yang menahan saldo kas dalam jumlah yang besar mendapat keuntungan dalam pembelian bahan baku dengan jumlah besar. Dalam hal ini perusahaan akan memiliki kesempatan untuk membeli dengan uang kas yang dimilikinya, dan menjualnya pada saat harganya naik (Kasmir, 2010).

c. Motif Berjaga-jaga

Husnan & Pudjiastuti (2006) menyatakan bahwa motif berjaga-jaga dimaksudkan untuk mempertahankan saldo kas guna memenuhi permintaan kas yang sifatnya tidak terduga. Seandainya semua pengeluaran dan pemasukkan kas bisa diprediksi dengan sangat akurat, maka saldo kas untuk maksud berjaga-jaga akan sangat rendah. Selain akurasi prediksi kas, apabila perusahaan mempunyai akses kuat ke sumber dana eksternal, saldo kas juga akan rendah. Motif berjaga-jaga ini nampak dalam kebijakan penentuan saldo kas minimal dalam penyusunan anggaran kas.

2.2.4.2 Teori *Cash Holding*

a. *Trade-Off Theory*

Manajer sering menganggap keputusan utang-ekuitas perusahaan sebagai *trade-off* antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Teori *trade-off* ini memperkirakan bahwa rasio utang sasaran akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas (Brealey, Marcus, dan Myers, 2007).

Menurut Marfuah dan Zuhilmi (2014), *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa *Cash Holding* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapatkan dari menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola *Cash Holding* akan konsisten dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Jika keputusan manajer sejalan dengan kepentingan pemegang saham, maka biaya yang ditimbulkan hanya *return* dari *Cash Holding* yang relatif kecil dibandingkan investasi lain dengan tingkat risiko yang setara. Jika manajer tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan menggunakan *Cash Holding* untuk meningkatkan aset di bawah kendali mereka, maka biaya *Cash Holding* bertambah oleh adanya *agency cost* atas *managerial discretion*. Berdasarkan *Trade-Off Theory* ini, titik optimal yang dapat memaksimalkan

nilai perusahaan berada saat *marginal value of benefit* melebihi *marginal value of cost* dari tingkat *Cash Holding* tertentu (Jinkar, 2013).

b. Pecking Order Theory

Menurut Jinkar (2013), *pecking order theory* mengemukakan adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pendanaan perusahaan. Berdasarkan teori ini, ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi, seharusnya perusahaan membiayai kesempatan investasi dengan dana internal terlebih dahulu. Jika keperluan untuk investasi tidak bisa didapat dari pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pendekatan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir. Teori ini membuat perusahaan tidak mempunyai target kas optimal, sehingga perusahaan akan cenderung menyimpan sisa kas dari hasil kegiatan operasionalnya.

Myers dalam Keown, Martin, Petty, dan Scott (2000) dengan ringkas mengikhtisarkan teori *pecking order* sebagai berikut:

- 1) Perusahaan menerapkan kebijakan dividen untuk kesempatan investasi.
- 2) Perusahaan lebih suka mendanai kesempatan investasi dengan dana yang sepenuhnya dari dalam dulu, lalu modal keuangan eksternal akan dicari.
- 3) Saat pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan pertama memilih menerbitkan sekuritas utang, menerbitkan sekuritas jenis modal akan dilakukan terakhir.

Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta

kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Menurut Gill dan Shah (2012) *Cash Holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Semakin tinggi tingkat *Cash Holding* semakin besar jumlah kas yang tersedia di perusahaan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Cash Holding* mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh Ratnasari (2015) yaitu sebagai berikut:

$$Cash\ Holding = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\Sigma\ Asset - \text{kas dan setara kas}}$$

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan likuiditas perusahaan

Menurut teori keagenan, kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, akan terjadi keselarasan antara kepentingan prinsipal dan agen, sehingga manajer bertindak sesuai keinginan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Jika kepemilikan manajerial rendah, maka dorongan bagi manajer tersebut untuk menyelewengkan aset perusahaan melalui akumulasi *cash holding* akan lebih tinggi, sehingga bisa menurunkan nilai pemegang saham. Tetapi jika manajer juga memiliki saham di perusahaan yang dikelolanya, dia akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan lebih bijaksana dalam penggunaan kas perusahaan.

Pemikiran ini didukung oleh hasil penelitian Bokpin, *et al.* (2011) dan Papaioannou *et al.* (1992) yang menemukan arah hubungan negatif

antara kepemilikan manajerial dengan *cash holding* perusahaan. Akan tetapi argumen ini bertentangan dengan hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2003) bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan *cash holding*, dan hasil penelitian Luo dan Hachiya (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan insider berpengaruh positif terhadap tingkat *cash holding* perusahaan.

2.3.2 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan likuiditas perusahaan

Pemegang saham institusional biasanya berbentuk perusahaan perbankan, dana pensiun, asuransi, reksadana atau institusi keuangan lain. Kepemilikan oleh institusi keuangan akan menciptakan pengendalian dan pengawasan yang lebih kuat terhadap manajer, sehingga bisa mengurangi peluang manajer untuk bertindak mementingkan dirinya sendiri. Investor institusional biasanya akan mengawasi portofolio investasinya secara profesional agar bisa menghasilkan keuntungan sesuai dengan target yang ingin mereka capai. Untuk mencapai tujuan ini, maka pemilik institusional akan mendorong perusahaan untuk mengelola aset yang dimilikinya dengan lebih efisien, termasuk dalam menjaga likuiditas pada tingkat yang minimal.

Keberadaan institusi sebagai pemilik saham juga menuntut perusahaan untuk memberikan informasi yang lebih terbuka, karena investor institusi biasanya lebih proaktif dalam pengawasan investasinya. Pemikiran ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Christina dan Ekawati (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holding* perusahaan, serta penelitian Luo dan Hachiya (2005) yang menemukan arah hubungan negatif antara kepemilikan institusi keuangan dengan *cash holding* perusahaan.

2.3.3 Pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan likuiditas perusahaan

Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Investor asing merupakan salah satu pelaku pasar yang aktif di pasar saham Indonesia. Keuntungan utama yang diharapkan oleh investor adalah kenaikan nilai saham perusahaan. Agar tujuan ini bisa tercapai, perusahaan seharusnya menginvestasikan kekayaan yang dimilikinya pada bentuk aset yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar. Sedangkan aset likuid berupa *cash holding* merupakan bentuk aset yang memberikan imbal hasil yang paling kecil bagi perusahaan.

Pertimbangan lainnya bagi investor asing dalam melakukan investasi adalah bagaimana penerapan tata kelola perusahaan yang baik di negara tersebut. Dengan demikian, tingginya aktivitas investor asing di sebuah negara, mencerminkan adanya penerapan tata kelola yang baik oleh perusahaan di negara tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini memprediksikan adanya hubungan negatif antara kepemilikan asing dengan likuiditas perusahaan. Akan tetapi pemikiran ini bertentangan dengan hasil penelitian Bokpin, *et al.* (2011) dan Luo dan Hachiya (2005),

yang menemukan hubungan positif antara kepemilikan asing dengan *cash holding* perusahaan.

2.3.4 Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap kebijakan likuiditas perusahaan

Komisaris independen adalah pihak yang tidak mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lainnya, serta dengan perusahaan itu sendiri (KNKG, 2006). Komisaris independen bertanggungjawab untuk mengawasi tindakan manajemen, memberi nasihat kepada dewan direksi, serta memastikan telah diterapkannya tata kelola perusahaan yang baik. Keberadaan komisaris independen ini juga didukung oleh teori keagenan, bahwa perusahaan membutuhkan dewan yang secara independen mengawasi kinerja agen untuk mengurangi masalah keagenan yang sering muncul.

Kas merupakan bentuk aset yang paling mudah untuk disalahgunakan oleh manajer. Kas juga merupakan aset dengan imbal hasil yang paling rendah, sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer seharusnya menjaga *cash holding* perusahaan pada tingkat yang rendah (Bokpin *et al.*, 2011). Karena itulah dibutuhkan komisaris independen yang bertugas untuk mengawasi kinerja manajer, dan diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan yang berkaitan dengan likuiditas tersebut. Pemikiran ini juga didukung oleh penelitian Bokpin *et*

al. (2011) yang menemukan bahwa komposisi dewan (proporsi dewan direksi independen) berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan.

2.3.5 Pengaruh ukuran komite audit terhadap kebijakan likuiditas perusahaan

Komite audit dibentuk dengan tujuan untuk membantu dewan komisaris dalam melakukan pengawasan atas hal-hal yang berkaitan dengan laporan keuangan, sistem pengendalian internal, pelaksanaan fungsi audit internal dan eksternal, penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, serta kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Menurut teori keagenan, jika fungsi pengawasan ini dapat dilakukan dengan baik, maka akan mengurangi masalah keagenan. Dengan kata lain, semakin besar jumlah anggota komite audit, diharapkan dapat menjalankan pengawasan yang lebih efektif. Dengan menambah jumlah anggota komite audit, maka akan menambah keyakinan dalam pengawasan oleh komite audit tersebut, karena terdapat pengalaman dan keahlian yang lebih beragam, sehingga diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan yaitu berupa pengelolaan likuiditas yang kurang optimal (Karamanou dan Vafeas, 2005)

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa ukuran komite audit dapat menekan masalah keagenan pada perusahaan, seperti penelitian oleh Kusnadi (2003), Beasley dan Salteiro (2001), dan Ghosh, *et al.* (2010) (dikutip dari Hadiprajitno, 2013).

2.3.6 Pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kebijakan likuiditas perusahaan

Keberhasilan sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnisnya sangat ditentukan oleh keberadaan dewan direksi. Dewan direksi adalah dewan yang bertugas menjalankan operasional harian perusahaan. Berdasarkan *code of corporate governance* yang dikeluarkan oleh KNKG (2006), fungsi pengelolaan yang dilakukan dewan direksi mencakup lima fungsi yaitu kepengurusan, manajemen risiko, pengendalian internal, komunikasi dan tanggung jawab sosial. Semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin besar pula kemungkinan fungsi pengelolaan perusahaan dapat dilaksanakan dengan lebih baik, karena setiap anggota dewan direksi tersebut memiliki tanggung jawab terhadap fungsi pengelolaan yang lebih terbatas, sehingga anggota dewan direksi tersebut bisa bekerja dengan lebih fokus. Dewan direksi yang lebih besar juga akan lebih bijak dalam mengambil keputusan, karena keputusan yang diambil tersebut telah melalui tahap diskusi dan pembahasan yang lebih komprehensif jika dibandingkan dengan dewan yang jumlah anggotanya lebih sedikit. Keputusan yang dimaksud adalah kebijakan yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan, termasuk menentukan tingkat likuiditas perusahaan.

Dalam model hubungan keagenan, dewan direksi disebut juga sebagai agen. Menurut teori keagenan, ukuran dewan direksi berperan penting dalam pencapaian tujuan perusahaan karena dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi dalam perusahaan, yaitu berupa kelebihan

likuiditas yang tidak perlu. Dewan direksi yang lebih besar dapat mengurangi kemungkinan salah satu atau beberapa orang dari anggota dewan tersebut untuk melakukan tindakan moral hazard, karena tindakan tersebut mungkin akan diketahui oleh anggota dewan direksi lain, yang lebih memiliki integritas dan tidak mau kompromi dengan tindakan tidak profesional tersebut.

2.4 Kerangka Pemikiran

Tujuan akhir yang hendak dicapai perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemiliknya. Menurut teori keagenan, dalam proses pencapaian tujuan ini diperlukan adanya pemisahan fungsi antara prinsipal dan agen. Pemilik atau pemegang saham adalah prinsipal, yang kemudian menyerahkan pengelolaan perusahaan miliknya kepada manajer atau agen. Model hubungan kontraktual ini membuat agen mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan prinsipal, karena agen adalah pihak yang secara langsung menangani jalannya perusahaan atau biasa disebut sebagai asimetri informasi (Jensen dan Meckling, dalam Yogy dan Hadiprajitno 2017). Asimetri informasi ini memberikan kesempatan bagi manajer untuk melakukan *moral hazard* dan bertindak oportunistis, sehingga berkembang menjadi konflik kepentingan (Scott, dalam Yogy dan Hadiprajitno 2017). (Jensen dalam Yogy dan Hadiprajitno 2017) mengungkapkan bahwa kas adalah jenis aset yang paling likuid dan mudah untuk disalahgunakan oleh manajer. Kelebihan *cashholding* (setelah untuk pemenuhan kebutuhan operasional perusahaan), dapat dengan mudah digunakan manajer untuk

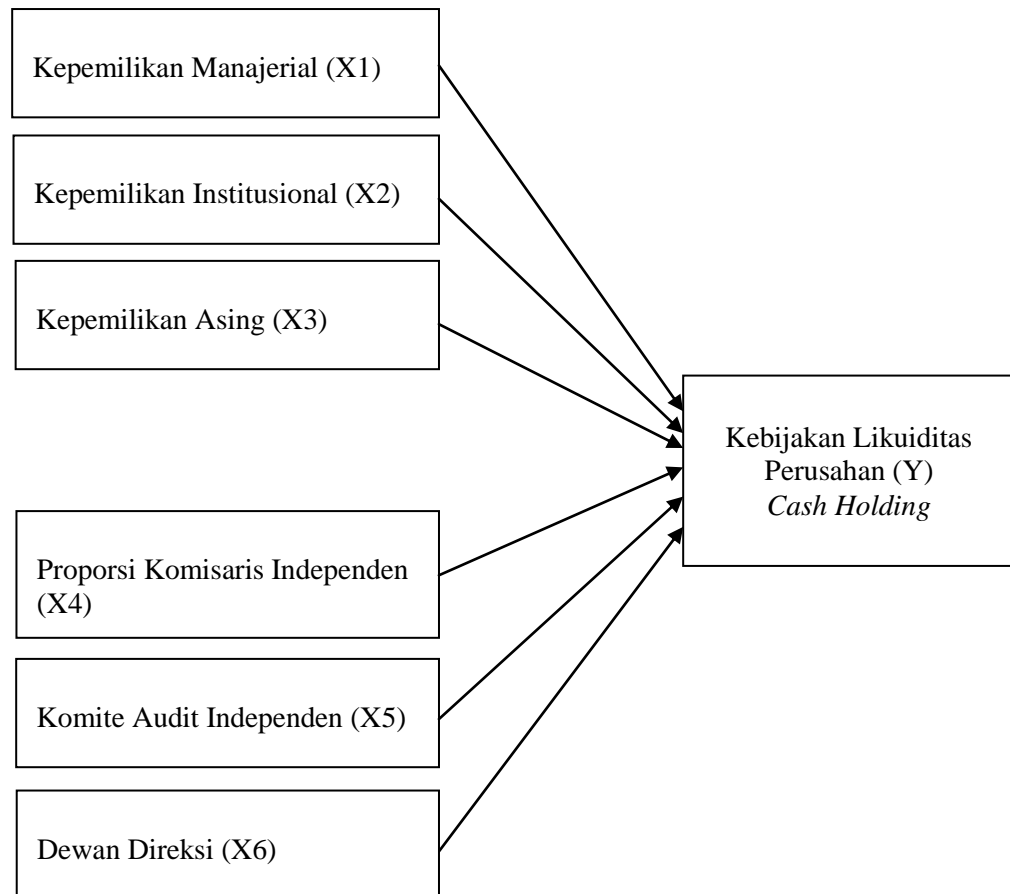
kepentingannya sendiri. Hal ini merupakan salah satu masalah keagenan yang dapat menghambat pencapaian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.

Menurut Arifin (dikutip dari Krisnauli, 2014), cara untuk mengurangi masalah keagenan adalah:

“dengan meningkatkan pengendalian dan pengawasan, yaitu dengan penerapan tata kelola perusahaan seperti pembentukan komisaris dan komite audit sebagai pengawas. Cara kedua adalah dengan pengendalian melalui struktur kepemilikan perusahaan, yang merupakan bagian dari prinsip penerapan tata kelola perusahaan yang baik, meliputi kepemilikan oleh manajerial untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dengan prinsipal, dan dengan kepemilikan institusional sebagai investor profesional yang lebih aktif dalam pengawasan portofolionya.”

Kerangka konseptual berdasarkan uraian landasan teori diatas dapat digambarkan dalam skema penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.5 Pengembangan Hipotesis

Berbagai penelitian pada tinjauan pustaka menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap likuiditas perusahaan. Hasil penelitian Bokpin, Isshaq, dan Aboagye-Otchere (2011) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding* sebagai proksi dari likuiditas perusahaan, sedangkan proksi manajerial asing memiliki pengaruh yang

signifikan positif terhadap *cash holding* sebagai proksi dari likuiditas perusahaan. Christina dan Ekawati (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap *cash holding* perusahaan. Serta penelitian Rizqa dan Frdinand (2014) yang menemukan arah hubungan negatif antara kepemilikan institusi keuangan dengan *cash holding* perusahaan.

Hasil penelitian Bokpin, Isshaq, dan Aboagye-Otchere (2011) juga menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang diprosikan dengan komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *cash holding* sebagai proksi dari likuiditas perusahaan. Secara spesifik, belum ada penelitian yang membahas bagaimana pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kebijakan likuiditas perusahaan. Karena kebanyakan penelitian yang sudah ada dilakukan di negara yang menganut *one-tier board system*. Belum ada penelitian yang secara langsung menguji ukuran komite audit terhadap kebijakan likuiditas perusahaan. Akan tetapi, beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa ukuran komite audit dapat menekan masalah keagenan pada perusahaan, seperti penelitian oleh Ghosh, *et al.* (2010) (dikutip dari Hadiprajitno, 2013).

Berdasarkan argumen diatas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan likuiditas perusahaan

- H2 : Terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan likuiditas perusahaan
- H3 : Terdapat pengaruh antara kepemilikan asing terhadap kebijakan likuiditas perusahaan
- H4 : Terdapat pengaruh antara proporsi komisaris independen kebijakan likuiditas terhadap likuiditas perusahaan.
- H5 : Terdapat pengaruh antara ukuran komite audit terhadap kebijakan likuiditas perusahaan.
- H6 : Terdapat pengaruh antara ukuran dewan direksi terhadap kebijakan likuiditas perusahaan.