BAB II
KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Sudah banyak para peneliti yang melakukan penelitian mengenai likuiditas. Penelitian dengan variabel independen tata kelola perusahaan terhadap likuiditas diteliti oleh beberapa peneliti seperti Arazpour dan Fadaeinejad (2014), Loukil dan Yousfi (2010), Bar-Yosef dan Prencipe (2013), . Selain itu beberapa peneliti melakukan penelitian mengenai struktur kepemilikan terhadap likuiditas seperti yang dilakukan oleh Yosra dan Siroud (2011), Papaioannou, Strock dan Travlos (1992), Rubin (2007), Jacoby dan Zheng (2010), Gill dan Mathur (2011), Heflin dan Shaw (2000), Rhee dan Wang (2009), Salahinezhad dan Mansouri (2013), Bokpin (2012), Attig, Fong, Gadhoum dan Lang (2006), Al- Sharif, Bino dan Tayeh (2015), Zhou (2011), Talebbeydokhti *et al*. (2015), Sharma (2005).

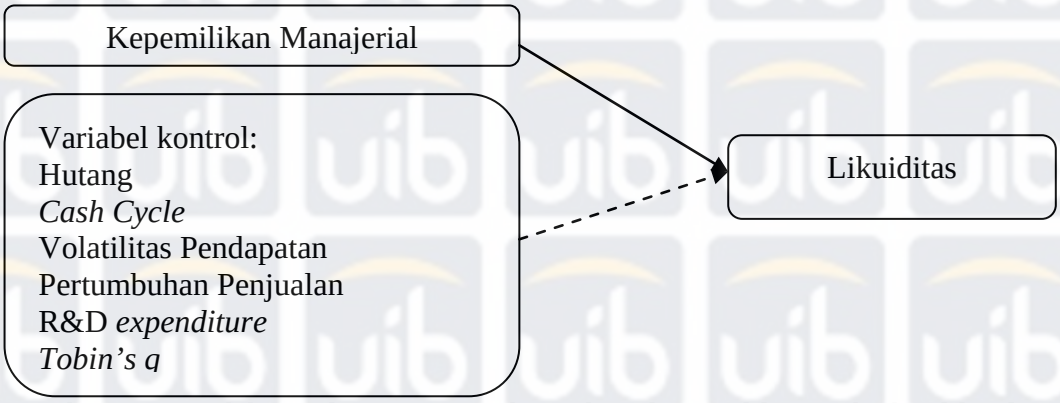
Yosra dan Siroud (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan tehadap likuiditas di negara Tunisia. Dalam penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 40 perusahaan dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan pokok, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusi dan kepemilikan negara. Sedangkan variabel kontrol yang diteliti adalah nilai pasar dan volatilitas.

Rubin (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat kepemilikan dan konsentrasi kepemilikan tehadap likuiditas di negara New York. Dalam penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 1.369 perusahaan dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Variabel independen yang digunakan

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

adalah kepemilikan institusional, kepemilikan orang dalam dan blok kepemilikan. Sedangkan variabel kontrol yang diteliti adalah ukuran perusahaan, harga saham, rasio buku dan volatilitas.

Papaioannou, Strock dan Travlos (1992) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap likuiditas perusahaan di negara *United States*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 260 perusahaan dari tahun 1979-1981. Variabel independen yang digunakan adalah jumlah saham. Variabel kontrol yang digunakan adalah *cash cycle,* volatilitas pendapatan, pertumbuhan penjualan, hutang, R&D *expenditure, Tobin's Q.*



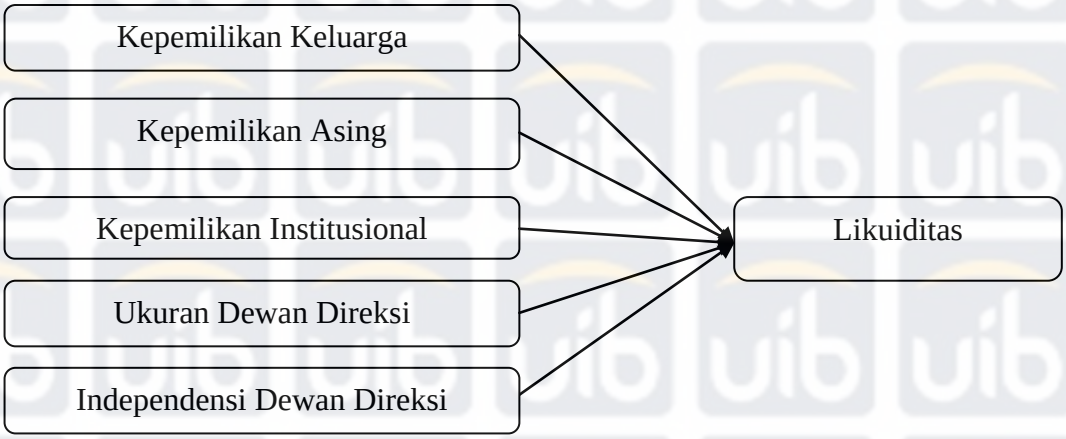
Gambar 2.1 Model penelitian pengaruh struktur kepemilikan terhadap likuiditas di United States, sumber: Papaioannou, Strock dan Travlos (1992).

Arazpour dan Fadaeinejad (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan tehadap likuiditas di negara Teheran. Dalam penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 66 perusahaan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Variabel independen yang digunakan adalah *board composition* dan kepemilikan institusional. Sedangkan variabel kontrol yang diteliti adalah ukuran perusahaan, *leverage* dan volume transaksi.

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

Jacoby dan Zheng (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap likuiditas di negara Amerika. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 3.576 perusahaan, 323 sampel berasal dari AMEX, 1.071 sampel berasal dari NYSE dan 2.182 sampel berasal dari NASDAQ. Variabel independen yang digunakan adalah jumlah saham. Variabel kontrol yang digunakan adalah *cash cycle*, volatilitas pendapatan, pertumbuhan penjualan, hutang, R&D *expenditure, Tobin's Q*.

Loukil dan Yousfi (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap likuiditas di negara Tunisia. Dalam penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 49 perusahaan dari periode 1998 sampai dengan 2007. Variabel independen yang digunakan adalah independensi dewan direksi, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan asing.



Gambar 2.2 Model penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap likuiditas di Tunisia, sumber: Loukil dan Yousfi (2010).

Gill dan Mathur (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh likuiditas perusahaan di negara Kanada. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 164 perusahaan dari tahun 2008-2010. Variabel independen yang

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

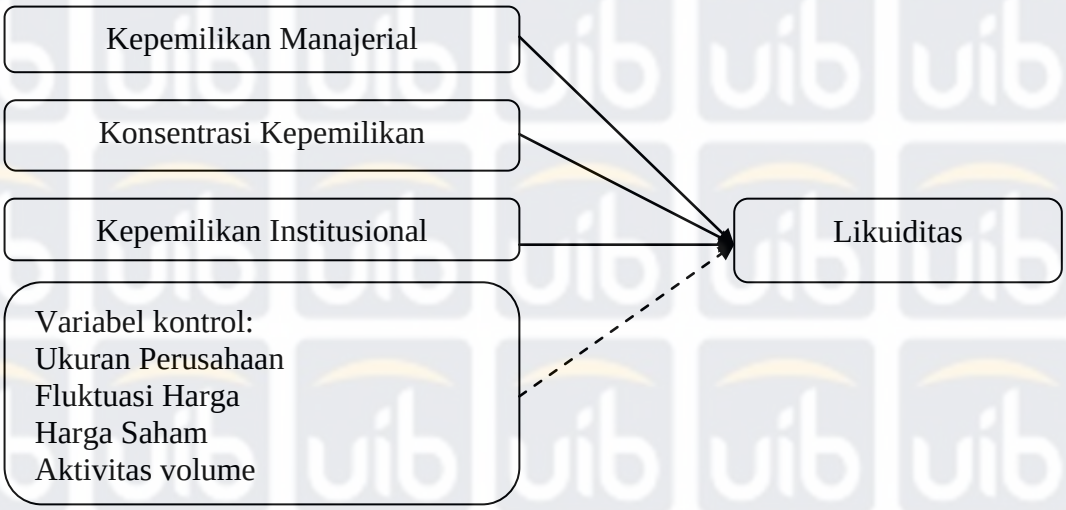
digunakan adalah ukuran perusahaan, *net working capital*, total hutang, hutang jangka pendek, ROA, *investment, interest rate, industry dummy, risk*.

Heflin dan Shaw (2000) menganalisis hubungan antara blok kepemilikan terhadap likuiditas. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 314 perusahaan di NYSE, penelitian dilakukan dari tahun 1988-1989. Variabel independen yang digunakan adalah blok kepemilikan manajerial, blok kepemilikan non-manajerial dan total blok kepemilikan. Variabel kontrol yang digunakan adalah aktivitas transaksi, volatilitas, ukuran perusahaan, dan harga saham.

Rhee dan Wang (2009) menganalisis hubungan antara kepemilikan institusional asing terhadap likuiditas di Indonesia. Penelitian dilakukan dari tahun 2002-2007. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional asing, kepemilikan institusional lokal, kepemilikan institusional lokal non-finansial. Variabel kontrol yang digunakan adalah tingkat pengembalian saham, volatilitas, kapitalisasi pasar, dan *turnover*.

Salahinezhad dan Mansouri (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan tehadap likuiditas di negara Teheran. Dalam penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 45 perusahaan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional. Sedangkan variabel kontrol yang diteliti adalah ukuran perusahaan, fluktuasi harga, harga saham dan aktivitas volume.

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

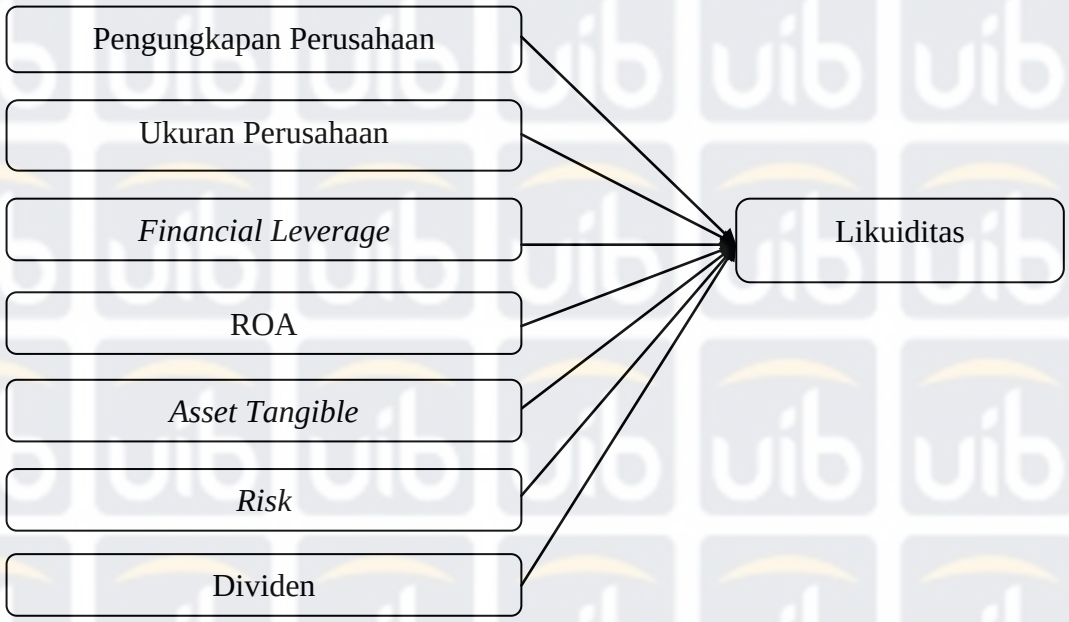


Gambar 2.3 Model penelitian pengaruh struktur kepemilikan terhadap likuiditas di Teheran, sumber: Salahinezhad dan Mansouri (2013).

Bar-Yosef dan Prencipe (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap likuiditas pada perusahaan di Bursa Efek Italia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 130 perusahaan bukan financial dari tahun 1999-2004. Variabel independen yang digunakan adalah *abnormal working capital*, independensi dewan direksi, konsentrasi kepemilikan. Dan variabel kontrol yang digunakan adalah *market return*, volatilitas, *leverage*, ROA, jumlah saham, dan jumlah analisis.

Bokpin (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan perusahaan terhadap likuiditas di negara Ghana. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan dari tahun 2002-2007. Variabel independen yang digunakan adalah pengungkapan perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA, *asset tangible*, *risk*, dividen.

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016



Gambar 2.4 Model penelitian pengaruh pengungkapan perusahaan terhadap likuiditas di Ghana, sumber: Bokpin (2012).

Attig, Fong, Gadhoum dan Lang (2006) menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan terhadap likuiditas di Kanada. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 1.301 perusahaan penelitian dilakukan dari tahun 1994-1996. Variabel independen yang digunakan adalah *ultimate ownership* dan *ultimate control*. Variabel kontrol yang digunakan adalah volatilitas, ukuran perusahaan, volume transaksi dan harga saham.

Al- Sharif, Bino dan Tayeh (2015) menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan dan likuiditas di Amman Stock Exchange. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 242 perusahaan. Variabel independen yang digunakan kepemilikan keluarga, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah. Variabel kontrol yang digunakan adalah *industry dummy* dan ukuran perusahaan .

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

Zhou (2011) menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan, likuiditas dan *trade informativeness* di Amerika Serikat. Penelitian dilakukan dari periode Juli-September 2000. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan orang dalam (*insider*), kepemilikan institusional, dan jumlah analis.. Variabel kontrol yang digunakan adalah volatilitas, kapitalisasi pasar, volume transaksi dan harga saham.

Talebbeydokhti *et al*. (2015) menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan dan likuiditas di Tehran. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 74 perusahaan. Penelitian dilakukan selama 5 periode dari tahun 2005-2009. Variabel independen yang digunakan kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan. Variabel kontrol yang digunakan adalah volatilitas, ukuran perusahaan, *book value to market value* dan harga saham.

Sharma (2005) menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan terhadap likuiditas di negara India. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 150 sampel. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan asing. Variabel kontrol yang digunakan adalah *traded quantity*, volatilitas, ukuran perusahaan, dan harga saham.

Hubungan keagenan merupakan dasar perspektif yang biasa digunakan untuk memahami tata kelola perusahaan. Teori agensi merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak agen pemilik perusahaan dengan manajer yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan bahwa hubungan agensi sebagai kontrak antara manajer dengan pemilik perusahaan untuk melakukan jasa atas kepentingan yang

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

melibatkan penyerahan terhadap pengambilan keputusan pada pemilik perusahaan.

Teori agensi mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menyebabkan konflik antara manajer dan pemilik perusahaan. Manajer mempunyai kepentingan untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaannya dengan cara mengadakan kontrak dengan pemilik perusahaan, sedangkan pemilik perusahaan cenderung bersifat oportunis yaitu berusaha memenuhi kebutuhan ekonomi dan psikologinya.

2.2 Likuiditas

Menurut Bokpin, Isshaq dan Francis (2011) likuiditas adalah kemampuan aktiva untuk diubah ke dalam bentuk tunai tanpa adanya perubahan harga yang signifikan. Dengan kata lain, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka pembayaran dividennya akan baik.

Sedangkan, menurut Papaioannou, Strock dan Travlos (1992) hal penting yang harus diperhatikan tentang perusahaan adalah likuiditasnya atau kemampuan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Jadi, tingkat likuiditas menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Jensen dan Meckling (1976), dengan memberikan bukti hubungan antara struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan dan kebijakan likuiditas perusahaan

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

dari konteks negara berkembang. Dalam situasi yang ideal, investor menyediakan modal untuk perusahaan dan manajer mengelola perusahaan demi kepentingan investor (Mensah *et al.*, 2003).

Para peneliti sangat tertarik untuk melakukan penelitian terhadap hubungan antara likuiditas dan struktur kepemilikan (Rubin, 2007; Ajina dan Lakhal, 2010). Zhou (2011) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap likuiditas dan kualitas informasi bisnis. Temuan menyarankan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajerial terhadap likuiditas dan ada hubungan negatif antara kepemilikan institusional terhadap likuiditas.

Penelitian diatas diperkuat dengan pendapat Dennis and Weston (2001) yang menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara kepemilikan institusional terhadap likuiditas.

2.2.1 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Likuiditas

Tata kelola perusahaan adalah sebuah sistem mekanisme yang berfungsi untuk memastikan bahwa kekayaan pemegang saham sudah dimaksimalkan dengan melakukan beberapa cara menegakkan tanggung jawab kepengurusan manajer. Sistem pemerintahan juga berfungsi untuk memaksimalkan utilitas mereka dengan mengorbankan para pemegang saham.

Hubungan positif antara tata kelola perusahaan dan likuiditas perusahaan memiliki implikasi penting bagi akademisi. Studi empiris ini dibuktikan dengan digunakannya berbagai indeks tata kelola perusahaan (ukuran dewan direksi) yang berhubungan positif dengan likuiditas (Gompers *et al*., 2003 dan Bebchuk *et al.*,

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

2004). Penelitian tersebut sependapat dengan Jensen dan Meckling (1976); Lang *et al*, (2003) dan Fresard dan Salva (2008).

Chung *et al.* (2010) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa perusahaan dengan struktur pemerintahan yang unggul dapat menghasilkan likuiditas yang lebih besar, setelah mengendalikan faktor-faktor penentu lainnya dari likuiditas.

2.2.2 Pengaruh Independensi Dewan Direksi Terhadap Likuiditas

Menurut Jensen dan Meckling (1967), direksi yang didominasi oleh orang luar dapat membantu untuk mengurangi masalah agensi untuk mengawasi dan mengendalikan perilaku oportunistik manajemen.

Dittmar, Mahrt-Smith, dan Servaes (2003), Dumitrescu (2010), Foo dan Zain (2010) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa ada hubungan yang signifikan positif antara independensi dewan direksi terhadap likuiditas aset. Penelitian tersebut diperkuat oleh Ryan dan Wiggins (2004) dan Davila dan Penalva (2004). Di sisi lain, Denis dan Sarin (1999) dan Isshaq, *et al.* (2011) mengemukakan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan independensi dewan direksi.

Dittmar, Mahrt-Smith, dan Servaes (2003) menyimpulkan bahwa ada pengaruh signifikan positif antara independensi dewan direksi terhadap likuiditas. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan komposisi dewan yang lebih efektif akan lebih sering mengeluarkan perkiraan pendapatan. Selain itu, penelitian tersebut juga mengemukakan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan (independensi dewan direksi) yang lebih baik akan meningkatkan likuiditas.

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

2.2.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Likuiditas

Kepemilikan Manajerial (*insider ownership*) adalah sebuah ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, dan komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Isshaq, *et al.* (2011) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial bisa membantu dalam penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Zhou (2011) berpendapat bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajer terhadap likuiditas. Penelitian tersebut diperkuat oleh Papaioannou *et al.* (1992), Izadini & Rasaeian (2010) dan Luo dan Hachiya (2005). Namun, penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Rubin (2007), Salahinezhad dan Mansouri (2013) serta Ajina dan Lakhal (2010) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajer terhadap likuiditas. Hal tersebut disebabkan oleh SEC bahwa semua *insiders* adalah subjek yang dapat mengurangi transaksi berdasarkan informasi oleh para *insiders.*

Izadini & Rasaeian (2010) menyimpulkan bahwa hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan likuiditas disebabkan, karena dalam sebuah perusahaan dengan adanya kepemilikan manajerial dan pemegang saham yang besar, dapat mengakibatkan adanya akses tersembunyi dan informasi pribadi dalam sebuah perusahaan. Rydge (2006) dalam penelitiannya juga menyatakan

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

bahwa kepemilikan orang dalam yang lebih dari 10 persen dari modal maka dapat mengurangi likuiditas.

Struktur kepemilikan dan likuiditas dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). *Insiders* memiliki kaitan yang erat terhadap keuangan perusahaan. Meningkatnya asimetri informasi dalam perusahaan, menyebabkan saham perusahaan dengan *insiders* yang tinggi memiliki likuiditas yang rendah (Zhou, 2011).

2.2.4 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Likuiditas

Kepemilikan asing adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing baik itu individu ataupun lembaga terhadap perusahaan di Indonesia (Luo dan Hachiya, 2005).

Rhee dan Wang (2009) dan Loukil dan Yousfi (2010) meneliti efek kepemilikan institusi asing dan likuiditas. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki efek negatif pada likuiditas di masa depan. Sedangkan, Mangena dan Tauringana (2007) dan Al- Sharif, Bino dan Tayeh (2015) mengemukakan adanya pengaruh signifikan positif antara likuiditas dan kepemilikan saham asing. Hasil tersebut dapat memperlihatkan adanya peningkatan likuiditas terhadap saham kepemilikan asing, sehingga saham tersebut mudah diperdagangkan dan dapat menjadi pertimbangan untuk melakukan investasi.

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

2.2.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Likuiditas

Salahinezhad dan Mansouri (2013) kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak lembaga ataupun suatu institusi. Kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain dapat mendorong pengawasan yang lebih optimal.

Sarin (2000) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dan likuiditas. Dalam penelitian ini investor institusional cenderung akan melakukan perputaran (*turnover*) portofolio yang mereka miliki dibandingkan *insiders* investor lainnya (Rubin, 2007).

Carole dan James (2006) menyatakan bahwa ada pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap likuiditas. Penelitian tersebut sependapat dengan penelitian Tinic (1972), Ajina dan lakhal (2010), Hamilton (1978) dan Heflin dan Shaw (2000). Sehingga mengakibatkan berkurangnya jumlah saham yang diperdagangkan. Hal tersebut dikarenakan persentase kepemilikan saham yang terlalu besar dari sebuah institusi (Loukil dan Yousfi, 2010).

Penelitian diatas bertentangan dengan Sharma (2005) yang meneliti 150 perusahaan di India, dimana dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap likuiditas. Hal tersebut disebabkan karna, peningkatan jumlah kepemilikan saham institusi dapat mengurangi likuiditas.

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

2.2.6 Pengaruh Volatilitas Pendapatan Terhadap Likuiditas

Amihud dan Mendelson (1986) menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara volatilitas dengan likuiditas. Penelitian tersebut sejalan dengan pendapat Kothare dan Laux (1995), Battalio, Jennings dan Selway (2001) dan Chung *et al.* (2006). Dimana resiko dan biaya yang besar menyebabkan kenaikan terhadap likuiditas. Penelitian ini bertentangan dengan pendapat Sarin *et al.* (2000) dan Stoll (2000) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa ada pengaruh yang tidak signifikan antara volatilitas terhadap likuiditas.

Sehingga Stoll (2000) menyimpulkan bahwa jika suatu perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang tinggi atas saham yang ditanamkan oleh para pemegang saham, maka perusahaan tersebut dikatakan likuid. Suatu perusahaan dikatakan mampu memberikan pengembalian yang tinggi, apabila bisa mengubah aktiva menjadi kas dan memperoleh keuntungan dari kegiatan usahanya.

2.2.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Likuiditas

Isshaq, *et al.* (2011) dalam penelitian menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung jarang gagal, karena ukuran perusahaan dapat menjadi patokan terhadap kondisi suatu perusahaan. Dengan kata lain, ukuran suatu perusahaan menjadi salah satu faktor penentu bagi investor untuk melakukan investasi. Perusahaan yang besar, akan lebih mudah masuk pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Arazpour dan Fadaeinejad (2014), Diamond and Verrecchia (1991) dan Helwege (1996) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa ada hubungan positif

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

antara ukuran perusahaan dengan likuiditas. Sehingga dapat dikatakan bahwa kondisi suatu perusahaan sangat berpengaruh terhadap likuiditas, perusahaan yang besar cenderung lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan kecil (Helwege, 1996). Sedangkan Salahinezhad dan Mansouri (2013), Ross Levine dan Sergio L.Schmukler (2006), Zhou (2011) dan Luo dan Hachiya (2005) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap likuiditas.

Penelitian diatas bertentangan terhadap pendapat Chung *et al.* (2010) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas. Hal ini dikarnakan tingkat likuiditas tidak tergantung pada ukuran perusahaan, ukuran perusahaan yang besar belum tentu lebih likuid dari perusahaan yang kecil.

Dapat disimpulkan bahwa ukuran suatu perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimiliki dan akan mempengaruhi pengukuran terhadap likuiditas. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar cenderung akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang kecil, karena hal tersebut dapat memberikan keuntungan bagi mereka yakni dapat mengurangi ketidakpastian terhadap nilai aktiva dan akan meningkatkan likuiditas (Diamond and Verrecchia, 1991).

2.2.8 Pengaruh Hutang Terhadap Likuiditas

Hasanzadeh, Kangarluei, dan Soleimani (2012) *leverage* memiliki pengukuran perbandingan antara total hutang perusahaan terhadap aset. *Leverage* memiliki kegunaan untuk mengetahui nilai pengembalian hutang atas aset.

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

Isshaq, *et al.* (2011) dan Viviani (2008) meneliti adanya hubungan negatif antara hutang dengan likuiditas. Hal tersebut disebabkan perusahaan yang telah memiliki sumber daya yang memadai serta kemampuan untuk memenuhi kewajibannya cenderung menghindari yang namanya hutang. Penelitian diatas diperkuat dengan pendapat Arazpour dan Fadaeinejad (2014), Antoniou *et al.* (2002) dan Papaioannou, Strock dan Travlos (1992).

Sehingga Kyle (1985) menyimpulkan bahwa biaya transaksi yang tinggi diakibatkan oleh jumlah hutang yang besar. Biaya tersebut dapat menjadi beban untuk perusahaan, sehingga akan berdampak pada likuiditas. Apabila *leverage* tinggi maka akan membuat perusahaan tersebut mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya (likuiditas rendah).

2.2.9 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Likuiditas

Papaioannou, Strock dan Travlos (1992) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator dari kesempatan dalam suatu bisnis faktor penting dalam suatu perusahaan.

Menurut Isshaq, *et al.* (2011) penelitian nya menyatakan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan terhadap likuiditas. Penelitian tersebut diperkuat oleh Acemoglu *et al.* (2003) bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dan likuiditas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka dapat meningkatkan likuiditas aset.

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

2.2.10 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Likuiditas

Menurut Stice *et al.* (2005) dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Dividend Payout Ratio merupakan jumlah pendapatan yang bisa ditahan perusahaan sebagai sumber pendapatan. *Dividend payout ratio* ditentukan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahunnya. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham. Rasio ini diukur dengan dividen per lembar saham (DPS) dibagi dengan laba per saham (EPS). *Dividend payout ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang sahamnya dari perolehan laba bersih perusahaan (Gitman, 2003).

Crutchley dan Hansen (1989) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap likuiditas. Sedangkan Isshaq *et al.* (2011) menyatakan adanya pengaruh signifikan negatif antara *dividend payout ratio* terhadap likuiditas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen dapat mempengaruhi posisi dari arus kas perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dividen adalah arus kas keluar bagi perusahaan. Sehingga mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen berkurang. Semakin besar pembayaran dividen yang dilakukan, semakin likuid sebuah perusahaan (Isshaq *et al.* 2011).

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

2.2.11 Pengaruh *Tobin's Q* Terhadap Likuiditas

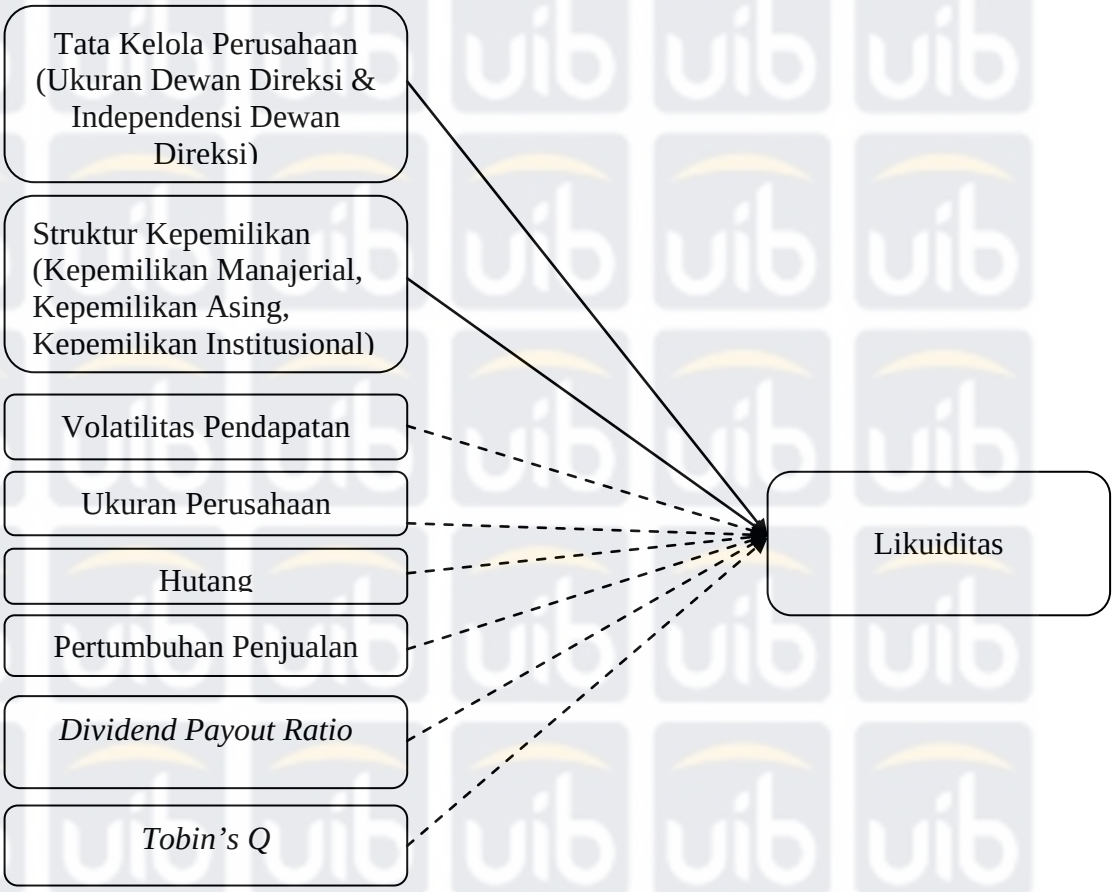
Kinerja perusahaan merupakan suatu bentuk tindakan manajer dalam mengoperasikan perusahaan dengan tujuan untuk memberikan nilai lebih terhadap perusahaan, serta memberi keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Demsetz dan Villalonga (2001) memberikan bukti hubungan signifikan antara kepemilikan insider (manajer dan karyawan) dan *Tobin's Q*. Kepemilikan insider (manajer dan karyawan) mencerminkan investasi kekayaan perusahaan mereka di masa depan. Semua variabel kepemilikan memiliki hubungan yang positif dengan *Tobin's Q*.

2.3 Model Penelitian

Model penelitian ini replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Godfred A. Bokpin, Zangina Isshaq dan Francis Aboagye-Otchere (2011). Likuiditas diukur dengan menggunakan *cash holding*, yaitu logaritma dari kas dan setara kas. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing sebagai proksi struktur kepemilikan. Ukuran dewan direksi dan independensi dewan direksi sebagai proksi dari tata kelola perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan adalah volatilitas pendapatan, ukuran perusahaan, hutang, pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio, Tobin's Q*.

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016



Gambar 2.5 Model penelitian, sumber: Data diolah (2015).

2.4 Perumusan Hipotesis

H1: Terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran dewan direksi terhadap likuiditas

H2: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara independensi dewan direksi terhadap likuiditas

H3: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara kepemilikan manajerial terhadap likuiditas

H4: Terdapat pengaruh signifikan positif antara kepemilikan asing terhadap likuiditas

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016

H5: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara kepemilikan institusional terhadap likuiditas

Febriya Rahmadaningrum, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2016
UIB Repository©2016