

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. *Cash Holding***

Kas adalah komponen penting untuk operasi sehari-hari setiap perusahaan. Kas memberikan likuiditas bagi perusahaan dan memfasilitasi pembayaran berbagai jenis kewajiban. Tanpa aset likuid yang cukup, perusahaan tidak akan dapat memenuhi kewajiban tersebut dan karenanya akan dipaksa untuk menyatakan kebangkrutan, cepat atau lambat. Menurut literatur, kepemilikan tunai umumnya didefinisikan sebagai kas dan surat berharga atau setara kas (Opler *et al.*, 1999). Setara kas adalah aset lancar, yang dapat dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu yang sangat singkat dan oleh karena itu dicirikan oleh tingkat likuiditas yang tinggi. Ini mencakup misalnya sertifikat deposito, jumlah bankir dan instrumen pasar uang lebih lanjut. Efek tersebut memiliki profil *low-risk low return* (Ferreira dan Vilela, 2004; Opler *et al.*, 1999; Ozkan and Ozkan, 2004).

Jika ada pasar modal yang sempurna, perusahaan tidak akan merasa perlu untuk menahan aset likuid, tapi mereka dengan mudah dapat meningkatkan modal eksternal. Bagian keuangan bertanggung jawab untuk menyebabkan perkiraan yang berhubungan dengan *cash holding* (Drobetz dan Grüninger, 2007). Dengan demikian, ada beberapa model teoretis dasar yang muncul dari literatur akademis yang ada dan bersaing untuk mendapatkan penjelasan

tentang variasi tingkat kepemilikan kas di seluruh perusahaan.

Memang ada beberapa manfaat yang terkait dengan memegang uang tunai, namun ada juga kekurangan dan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan saat mereka memegang uang tunai. Sebenarnya, mungkin ada sejumlah besar alasan, yang membenarkan penahanan uang tunai, tapi dari literatur seseorang dapat mengidentifikasi dua motif dominan, yang mengandaikan perilaku tertentu terkait dengan penggunaan uang tunai (Ozkan dan Ozkan, 2004). Sejalan dengan pemikiran tersebut, Keynes (dalam Ozkan dan Ozkan, 2004) mengemukakan bahwa terdapat tiga motif dalam memegang uang, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Sedangkan (Ferreira dan Vilela, 2004; Opler *et al.* 1999) menyatakan bahwa motif memegang uang kas terdiri dari dua tujuan, yaitu motif biaya transaksi motif kehati-hatian. Menurut motif biaya transaksi ada biaya tetap dan variabel yang terkait dengan peningkatan modal eksternal, yang memunculkan asumsi tingkat optimal dari kepemilikan tunai dan meminta perusahaan untuk menahan uang sebagai penyangga.

Dalam konteks motif kehati-hatian, yang menekankan adanya informasi asimetris, biaya agensi dan biaya kesempatan untuk investasi yang tidak benar. Di sini, anggapannya adalah bahwa jika biaya seleksi keuangan eksternal yang merugikan terlalu tinggi, perusahaan cenderung mengumpulkan uang tunai atau aset cair lainnya sebagai mekanisme pencegahan untuk melakukan lindung nilai terhadap kekurangan uang tunai di masa depan dan dipaksa memberikan nilai neto positif investasi. Jadi, dari

kedua motif tersebut, seseorang dapat memperoleh tiga kategori utama dengan asumsi teoritis yang mendasari. Kategori pertama mewakili model biaya transaction, kesepakatan kedua dengan asimetri informasi dan biaya agen dari hutang dan kategori ketiga terdiri dari biaya agensi yang terkait dengan kebijaksanaan manajerial.

Secara umum, dalam menjelaskan tinggi atau rendahnya tingkat *cash holding* suatu perusahaan dapat menggunakan tiga teori utama, yaitu:

a) *Trade-off Theory*

Sesungguhnya dalam pasar modal yang sempurna, peningkatan jumlah kas tidak menimbulkan biaya transaksi. Di lain sisi, *cash holding* tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, realitanya pasar modal jauh kata sempurna sehingga menimbulkan biaya transaksi (Husnan, 2000). Sehingga, perusahaan harus pintar dalam menentukan jumlah *cash holding* yang optimal. Teori ini menyatakan bahwa Berdasarkan teori ini, *cash holding* dikatakan optimal jika dapat meminimalisasi biaya dan memaksimalkan keuntungan. Namun, di sisi lain Ferreira dan Vilela (2004) menyatakan bahwa dengan memegang kas perusahaan dapat meminimalisasi kesulitan keuangan, terpenuhinya kebijakan investasi meskipun masih terdapat beberapa kesulitan keuangan, serta dapat meminimalkan biaya bunga/pembayaran deviden.

Opler (1999) menyatakan bagi manajemen yang menginginkan kesejahteraan pemegang sahamnya sebaiknya pandai mengatur besarnya kas di tangan sesuai dengan kebutuhan.

b) *Pecking Order Theory*

Dalam teori ini kas berperan sebagai kas yang tersedia ketika keuntungan perusahaan melebihi kebutuhan investasinya sehingga beranggapan bahwa tidak ada tingkat *cash holding* yang optimal. Adapun kelebihan kas akan dipergunakan untuk membayar deviden (Myers dan Majluf, 1984) dalam Prasetianto (2014). Teori ini juga menyatakan bahwa informasi akan mengakibatkan adanya ketidaksesuaian informasi antara manajemen dan investor dalam hal peningkatan biaya pembiayaan. Di sisi lain, manajemen lebih mengetahui prospek investasi yang menguntungkan yang rendah resiko sehingga dapat menentukan sumber pembiayaan yang terbaik. Adapun sumber-sumber pembiayaan dapat terdiri dari pembiayaan internal, menerbitkan hutang, dan menerbitkan ekuitas baru. Dari ketiga sumber pembiayaan tersebut, penggunaan laba yang ditahan biasanya menjadi pilihan pertama karena sumber pembiayaan ini tidak menimbulkan biaya tambahan dan bersifat *low risk*. Namun, jika menggunakan laba ditahan masih belum mencukupi, maka dapat menggunakan dana eksternal (hutang) atau pilihan terakhir adalah menerbitkan ekuitas baru. Namun, Myers dan Majluf (1984) dalam Prasetianto (2014) menyatakan bahwa biasanya pemegang saham

tidak suka ketika manajer menerbitkan ekuitas baru karena berakibat menurunkan harga saham.

c) *Agency Theory*

Teori ini memfokuskan pada pentingnya pemegang saham untuk menyerahkan pengelolaan saham kepada agen yang dianggap lebih memahami pengelolaan bisnis sehingga diharapkan terjadi efisiensi biaya dan pemegang saham memperoleh keuntungan maksimal (Sutedi, 2011). Namun, ternyata hal ini juga menimbulkan permasalahan terutama ketika ketika terjadi perbedaan pendapat antara manajer dan pemegang saham dan ketika pemegang saham tidak dapat memonitor aktivitas pengelolaan bisnis yang dilakukan manajer akibat akses informasi yang sulit dan biaya yang harus dikeluarkan begitu tinggi (Harjito, 2012). Di lain sisi, proporsi saham yang kecil memotivasi manajer untuk melakukan berbagai hal demi kepentingan mereka sendiri tanpa mepedulikan kesejahteraan pemegang saham.

Hal tersebut sejalan dengan pendapat Sutedi (2011) yang menyatakan bahwa biasanya manajer cenderung menyukai *cash holding* yang tinggi tanpa investasi daripada harus menggunakan kas tersebut untuk membayarkan deviden. Berdasarkan referensi di atas, peneliti dapat menyimpulkan bahwa teori agensi menyatakan keterikatan kontrak antara manajer dan pemegang saham dimana pemegang saham memberikan kewenangan kepada manajer untuk

menjalankan bisnis. Namun, ternyata hal tersebut dapat menimbulkan konflik kepentingan antara mereka terutama ketika pemegang saham tidak mengawasi aktivitas manajer.

## 2. *Investmen Opportunity Set (IOS)*

*Investment opportunities set (IOS)* pertama kali diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1977 yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan terdiri atas suatu kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan investasi di masa depan (Prasetianto, 2011). Sedangkan menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Husnan (2000) IOS terdiri atas pilihan investasi, dimana pilihan investasi tersebut kemungkinan akan dilaksanakan atau tidak oleh perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang yang berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan seperti terdapatnya kesempatan untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang (Haryeti dan Ekayanti dalam Indriyani 2017). Nilai IOS dihitung dengan kombinasi dari berbagai jenis proksi yang menggambarkan nilai aktiva ditempat dan nilai peluang bertumbuhnya perusahaan dimasa depan yakni (Kallapur dan Trombley, 2001) yang dikutip Husnan (2000):

### a) *Price-Based Proxies*

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam

harga pasar. Maka perusahaan yang bertumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset di tempat. *Proxy* berbasis harga terbentuk sebagai rasio yang menggabungkan ukuran aset di tempat dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang berkaitan dengan proksi pasar adalah *Market to book value of equity; Book to market value of assets; Tobin's Q; Earnings to price ratios; Ratio of property, plant, and equipment to firm value; Ratio of depreciation to firm value.*

b) *Investment-Based Proxies*

Proksi IOS berdasarkan investasi menyatakan bahwa kegiatan investasi yang tinggi secara positif berkaitan dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Proxies ini menggunakan rasio yang membandingkan ukuran investasi untuk ukuran aset yang berada di tempat atau hasil operasi yang dihasilkan oleh aset yang telah ada di perusahaan. Rasio-rasio yang digunakan adalah *ratio of R&D expenses to assets, ratio of R&D to sales, ratio of capital expenditure to firm value, investment intensity, ratio of capital expenditure to book value of assets, investment to sales ratio.*

c) *Variance Measures Proxies*

Proksi pengukuran varians (*variance measurement*) mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi tumbuh seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Pendekatan ini dimaksudkan untuk mengurangi kesalahan pengukuran yang melekat dalam memilih variabel tunggal untuk *proxy* IOS. Rasio dalam *proxy* tersebut adalah *variance of returns*, *asset betas*, *variance of asset deflated sales*.

3. *Cash Conversion Cycle (CCC)*

*Cash Conversion Cycle (CCC)* atau siklus konversi kas adalah waktu yang dibutuhkan perusahaan mulai dari saat perusahaan mengeluarkan uang untuk membeli bahan baku sampai perusahaan menerima pendapatan dari penjualan barang jadi. CCC dikatakan efisien jika perusahaan mampu menerima *cash* dari piutang sebelum perusahaan membayar hutang. CCC dapat dipersingkat dengan memangkas pada kedua periode rata-rata pada uang tunai dalam bentuk persediaan atau pada periode penagihan piutang (William dan Fauzi, 2013).

Lamanya siklus konversi kas dapat mempengaruhi kinerja perusahaan terutama pada perusahaan dengan jenis usaha kecil. Panjang siklus konversi kas dapat berarti perbedaan antara laba dan kebangkrutan. Berdasarkan penelitian Senjaya dan Yadyana (2016), perubahan CCC dapat menyebabkan perubahan perputaran aset dan pada akhirnya mempengaruhi profitabilitas unit bisnis. Hal



ini dikarenakan perusahaan dapat membayar sesuatu hanya dengan uang tunai, bukan dengan keuntungan (profit). Pada akhirnya, CCC dapat menjadi ukuran kompetensi manajerial serta efisiensi operasional perusahaan. Penting untuk diketahui bahwa tiap industri yang berbeda memiliki persyaratan serta standar modal yang berbeda dalam menentukan apakah sebuah perusahaan memiliki siklus konversi kas yang panjang atau pendek. Menurut Opler, *et al* (1999) lamanya proses CCC dapat mempengaruhi *cash holdings* dimana perusahaan dengan proses CCC singkat pada beberapa lini produk dan perusahaan dengan persediaan rendah diperkirakan memiliki aset likuid yang sedikit.

#### **4. Struktur *Corporate Governance***

Struktur *Corporate Governance* diartikan sebagai sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang menjelaskan mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengelola perusahaan, serta menjelaskan prinsip-prinsip yang terkandung dalam mekanisme pengelolaan tersebut. *Good Corporate Governance* harus mengacu pada lima asas, yaitu pertanggungjawaban, akuntabilitas, kewajaran, transparansi dan kemandirian. Semua itu dapat diterapkan dengan pengendalian internal (Sutedi, 2011).

Dalam Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor Kep-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktik *Good Corporate Governance* di BUMN, *Good Corporate Governance* diartikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh Organ Perusahaan (Rapat Umum Pemegang Saham, Komisaris dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas

perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai etika. Untuk itu, dapat disimpulkan bahwa penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* sangat diperlukan agar perusahaan tetap eksis dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat dan menjadi sarana agar perusahaan dapat mencapai tujuan secara lebih baik.

Pembagian organ perusahaan adalah salah satu alat untuk menerapkan *Good Corporate Governance*. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, dewan komisaris adalah bagian dari perusahaan (menjabat lima tahun dalam sekali jabatan) yang bertugas mengawasi dan menasehati direksi. Adapun, komisaris diangkat dan diberhentikan oleh Menteri dengan mempertimbangkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Adapun jumlah komisaris ditetapkan sedemikian rupa sehingga nantinya keputusan dapat diambil dengan efektif dan independen. Biasanya, anggota komisaris tidak boleh merangkap sebagai anggota direksi pada BUMN, BUMD, BUMS atau bahkan jabatan lain yang memiliki kepentingan lain. Dengan adanya dewan komisaris, diharapkan dapat mengawasi dan mengendalikan pengambilan keputusan manajemen (direksi), diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Memastikan bahwa strategi yang digunakan perusahaan telah efektif.  
perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif dan efisien.
- 2) Mengawasi profesionalitas eksekutif dan manajer.
- 3) Mengawasi sistem informasi dan pengauditan perusahaan.

- 4) Mengawasi kepatuhan dan ketaatan hukum, nilai dan aturan perundangan yang berlaku.
- 5) Mengawasi pengelolaan resiko.
- 6) Mengawasi pelaksanaan prinsip *Good Corporate Governance*.

Terdapat beberapa penyebab dari kegagalan seorang komisaris, diantaranya adalah ketika komisaris kurang baik dalam memperhatikan lingkungan dan tidak menerapkan dengan baik sistem manajemen, tidak menerima masukan dari bawahan, dan tidak mengevaluasi lingkungannya sendiri. Kegagalan juga disebabkan karena komisaris tidak membuat strategi dan tidak mengevaluasi peluang serta terlalu sibuk dengan urusan struktural.

Untuk meningkatkan kualitas pengawasan, perusahaan membutuhkan komisaris independen untuk meminimalisasi perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham serta *stakeholder* lainnya. Menurut Sutedi (2011) komisaris independen dapat menjadi penengah dan penasihat. Adapun, proporsi dewan komisaris yang optimal menurut Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep-339./BEJ/07-2001 butir C mengenai *board governance* adalah sebesar 30 persen dari jumlah total dewan komisaris yang dimiliki perusahaan. Adapun rumus perhitungan proporsi komisaris independen menurut Senjaya dan Yadyana (2016) adalah sebagai berikut:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah total independen dalam perusahaan}} \times 100\%$$

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Suatu penelitian pada dasarnya tidak beranjak dari awal. Akan tetapi, sudah ada penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi landasannya. Penelitian-penelitian terdahulu tersebut adalah penelitian yang memiliki relevansi terhadap topik penelitian yang dilaksanakan. Begitu pula halnya dengan penelitian ini. Ada beberapa penelitian terdahulu yang telah dilaksanakan dengan topik yang relevan terhadap penelitian ini. beberapa hasil dari penelitian terdahulu diuraikan sebagaimana berikut.

Sendjaya dan Yadnyana (2016) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle* dan *Corporate Governance Structure* terhadap *Cash Holdings*”. Penelitian ini mengenai pengaruh *investment opportunity set*, *cash conversion cycle*, dan struktur *corporate governance* terhadap *cash holdings* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) yang diukur dengan MBVA berpengaruh secara positif terhadap *cash holdings*. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh secara positif terhadap *cash holdings*, sedangkan *cash conversion cycle*, komisaris independen, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

Indriyani (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan *Leverage* Terhadap *Cash Holdings* dengan *Dividend Payment* Sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris berkaitan dengan pengaruh *investment opportunity*

*set* dan *leverage* terhadap *cash holdings* serta pengaruh *dividend payment* dalam memoderasi pengaruh *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap *cash holdings* pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holdings* tetapi dengan arah positif, *dividend payment* memperlemah pengaruh positif *investment opportunity set* terhadap *cash holdings*, dan *dividend payment* tidak dapat memoderasi pengaruh negatif *leverage* terhadap *cash holdings*.

William dan Fauzi (2013) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, *Net Working Capital*, dan *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holdings* Perusahaan Sektor Pertambangan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji pengaruh variabel *growth opportunity*, *net working capital*, dan *cash conversion cycle* terhadap variabel *cash holdings* perusahaan sektor pertambangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh secara parsial terhadap variabel *cash holdings*, variabel *net working capital* berpengaruh secara parsial terhadap variabel *cash holdings*, variabel *cash conversion cycle* berpengaruh secara parsial terhadap variabel *cash holdings*, dan variabel *growth opportunity*, *net working capital* dan *cash conversion cycle* berpengaruh secara simultan terhadap variabel *cash holdings*.

Marselistiana dan Umanto (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holdings* dan *Firm Value* Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Periode 2007-2012”. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* dan *firm value*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holdings*, komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holdings*, ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*, dan komisaris independen dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui hasil dari penelitian yang relevan terhadap penelitian ini. Penelitian ini memiliki kesamaan dan perbedaan dengan penelitian-penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas. Kesamaan dari penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu berkaitan dengan objek yang diteliti, yaitu *investment opportunity set*, *cash conversion cycle*, *corporate governance structure* dan pengaruhnya terhadap *cash holdings*. Perbedaan dengan penelitian-penelitian terdahulu terletak pada objek penelitian. Dalam penelitian ini, objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode tahun 2014-2016. Dengan adanya perbedaan tersebut maka keaslian penelitian ini dapat terjamin.

## C. Hipotesis

### 1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Cash Holding*

Menurut *pecking order theory*, tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi. Karena jika perusahaan kekurangan uang tunai maka perusahaan tersebut dapat

kehilangan peluang investasi yang menguntungkan kecuali jika perusahaan tersebut memilih menggunakan sumber dana eksternal yang dapat menimbulkan biaya tambahan bagi perusahaan (Sendjaya dan Yadyana, 2016). Sehingga berdasarkan latar belakang tersebut diharapkan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*. Hasil tersebut mendukung penelitian Indriyani (2017) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

## **2. Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holdings***

*Cash Conversion Cycle* (CCC) adalah waktu yang diperlukan perusahaan untuk menjadikan modal bahan baku hingga menjadi kas kembali (Benardi dan Bakara, 2012). Perubahan CCC dapat menyebabkan perubahan perputaran aset dan pada akhirnya mempengaruhi profitabilitas unit bisnis. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat membayar sesuatu hanya dengan uang tunai, bukan dengan keuntungan (profit). Pada akhirnya, CCC dapat menjadi ukuran kompetensi manajerial serta efisiensi operasional perusahaan (Valahzaghhard dan Ghalhari, 2014).

Menurut Opler, *et al* (1999) CCC berpengaruh terhadap *cash holdings*, sehingga ketika CCC singkat maka persediaan kas juga akan semakin rendah. Hasil pemikiran Opler, *et al.* (1999) tersebut menunjukkan bahwa *cash holdings* dalam perusahaan adalah kecepatan perusahaan dalam menghasilkan kas yang

ditentukan oleh lamanya proses penyelesaian *cash conversion cycle*. Perusahaan tidak terlalu memerlukan kas atau tingkat *cash holdings* akan menurun jika perusahaan tersebut memiliki siklus *cash conversion cycle* yang singkat. Sehingga penelitian ini mengharapkan pengaruh yang positif pada *cash conversion cycle* dan *cash holdings*. Peneliti menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki CCC yang tinggi akan memiliki saldo kas yang besar yang akan digunakan untuk berjaga-jaga. Hasil penelitian Prasetianto (2014), Marfuah dan Zuhilmi (2014) menyatakan bahwa CCC berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Berbeda dengan hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Sandjaya dan Yadnyana (2016) dan Sendjaya (2015) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *cash conversion cycle* dan *cash holdings*. Dari penjelasan tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*

### **3. Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Cash Holding***

*Good Corporate Governance* merupakan pedoman bagi pengelola perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis yang mengacu pada lima asas, yaitu pertanggungjawaban, akuntabilitas, kewajaran, transparansi dan kemandirian. Mengacu pada Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor Kep-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktik *Good Corporate Governance* di BUMN, *Good Corporate Governance* dijadikan sebuah sarana yang sangat diperlukan agar perusahaan dapat bertahan dan tangguh dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat serta untuk meningkatkan kinerja



maka GCG perlu diterapkan secara konsisten sehingga seluruh nilai yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berkepentingan atas perusahaan dapat dipergunakan secara optimal dan menghasilkan pola hubungan ekonomis yang menguntungkan, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Konflik kepentingan atau motif *agency* adalah motif perusahaan dalam memegang kas (Dittmar dan Smith (2007); Pinkowitz, *et al* (2006) dalam Senjaya dan Yadnyana (2016). Teori ini mengemukakan bahwa sebaiknya pemegang saham menyerahkan pengelolaan saham kepada agen agar memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya minimal (Sutedi, 2011). Salah satu struktur *corporate governance* dalam perusahaan adalah komisaris independen yang akan meminimalisasi pengendalian direksi yang berlebihan dan mengevaluasi setiap transaksi yang kurang memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas. Sejalan dengan hal tersebut, Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa komisaris independen akan menjadi penengah perselisihan dan menjadi dewan pengawas dan penasehat manajemen.

Struktur *corporate governance* berpengaruh terhadap *cash holding*, karena struktur *corporate governance* merupakan sebuah sistem yang mengarah pada pengendalian perusahaan (FCGI, 2003). Sesuai dengan fungsi pengawasan pada mekanisme *corporate governance* bahwasanya struktur *corporate governance* bertugas melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder*. Semakin lemah struktur *corporate governance* maka semakin besar peluang terjadinya praktik manipulasi laporan keuangan.

Senjaya dan Yadyana (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi struktur komisaris independen maka semakin kecil persediaan kas yang dimiliki. Hal tersebut dikarenakan komisaris independen dapat meminimalisasi pembengkakan persediaan kas untuk kepentingan pribadi dan memberikan perlindungan yang lebih baik terhadap *shareholder*. Pada penelitian ini diharapkan dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Sejalan dengan teori tersebut, Indriyani (2017) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *cash holding*. Demikian juga hasil penelitian Marselistiana dan Umanto (2017) menyatakan bahwa GCG yang diproksikan dengan komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Hal tersebut tentunya juga mempengaruhi *cash holding* perusahaan. Sejalan dengan penjelasan tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H3: Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

#### **D. Model Penelitian**

Berdasarkan kajian teori yang telah diuraikan sebelumnya maka kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1.

**GAMBAR 2.1.**  
Model Penelitian

