

## BAB IV

### PEMBAHASAN

#### A. Profil Obyek Penelitian

Obyek yang diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI pada periode 2014 – 2016. Adapun perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI meliputi sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Pada periode penelitian, terdapat 428 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Setelah dilakukan pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, sampel yang memenuhi kriteria sejumlah 240 perusahaan.

**TABEL 4.1.**  
Sampel Penelitian

Keterangan	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	141	143	144	428
Perusahaan anufaktur yang tidak memiliki komisaris independen	(9)	(13)	(9)	31
Perusahaan yang tidak melaporkan utang usaha dan piutang usaha	(4)	(5)	(5)	14
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah	(27)	(30)	(30)	87
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan	(7)	(13)	(15)	35
Outlier	(3)	(10)	(8)	21
Jumlah Sampel	97	72	77	240

Sumber: Lampiran 1.

## B. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang berusaha menggambarkan kondisi obyek penelitian secara mendalam. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan *investment opportunity set*, *cash conversion cycle*, struktur *corporate governance* dan *cash holdings* perusahaan manufaktur di Indonesia. Tabel 4.2 menunjukkan hasil statistik deskriptif pada masing-masing variabel penelitian.

**TABEL 4.2.**  
Analisis Deskriptif

Keterangan	N	CH	IOS	CCC	GCG
Nilai rata-rata	240	0,097495	1,476962	126,1230	0,405654
Nilai Maksimum	240	0,407530	7,113790	452,5110	0,666667
Nilai Minimum	240	0,000510	0,200780	-39,50086	0,250000
Standar Deviasi	240	0,099257	1,075249	89,87518	0,096159

Sumber: Lampiran 2.

Nilai standar deviasi untuk *cash holding* sebesar 0,099 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,097. Nilai standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *cash holding* dari penelitian ini memiliki sebaran dan fluktuasi yang tinggi. Nilai Rata-rata (*mean*) *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia adalah 0,097495 atau rata-rata rasio *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia adalah 9,75%. Artinya, 9,75% aset lancar perusahaan manufaktur di Indonesia dapat dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu yang singkat sehingga dapat diandalkan untuk operasional perusahaan. Nilai *cash holding* perusahaan manufaktur rata-rata sangat kecil, yaitu kurang dari 10% dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan variasi yang sangat besar antar perusahaan.

Keberadaan *cash holding* tersebut tentunya dapat digunakan untuk bertransaksi, untuk berjaga-jaga atau bahkan untuk berspekulasi seperti halnya ungkapan Keynes (dalam Ozkan dan Ozkan, 2004) yang mengemukakan bahwa terdapat tiga motif dalam memegang uang, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Dengan adanya *cash holding* tersebut diharapkan perusahaan manufaktur dapat meminimalisir terjadinya kesulitan keuangan, memehuni peluang investasi ketika perusahaan dalam posisi keuangan yang sulit, serta untuk meminimalkan biaya pendanaan eksternal seperti yang diungkapkan Ferreira dan Vilela (2004).

Nilai *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2016 berfluktuatif. Merujuk pada *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa pada dasarnya tingkat *cash holding* optimal itu tidak ada, kas berfungsi sebagai penyangga antara laba ditahan dengan kebutuhan investasi. Persediaan kas terpenuhi ketika keuntungan melebihi jumlah kebutuhan investasinya. Rujukan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia menghasilkan profit yang besarnya melebihi kebutuhan investasinya. Berikut ini adalah trend *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia.

**GAMBAR 4.1.**  
*Cash Holding* Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2014-2016



Sumber: Lampiran 3.

*Cash holding* tertinggi perusahaan manufaktur di Indonesia dicapai pada tahun 2015 yaitu 10,12%. Peningkatan *cash holding* pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2014-2015 maka peluang perusahaan tersebut untuk menggunakan uang kas tersebut semakin tinggi. Meskipun mengalami peningkatan *cash holding*, perusahaan manufaktur di Indonesia masih memiliki nilai *cash holding* yang rendah karena masih berada di sekitar angka 10%. Namun dengan keberadaan kas tersebut dan sejalan dengan *Trade Off Theory*, perusahaan manufaktur di Indonesia dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, terpenuhinya kebijakan investasi meskipun perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan meminimalkan biaya akibat dipilihnya pendanaan eksternal atau terjadinya likuidasi aset.

Nilai maksimum *cash holding* pada penelitian ini sebesar 0,407530 yang dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA) sedangkan nilai minimum *cash holding* pada penelitian ini sebesar 0,200780 yang dimiliki oleh PT. Intisari Alamkeramik Industri, Tbk (IKAI). PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA) memiliki tingkat *cash holding* yang tinggi karena kas meningkat sejalan dengan meningkatnya total asset yaitu sebesar 15,71% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, peningkatan total asset tersebut secara langsung meningkatkan kemampuan produksi dan penghasilan perusahaan, sedangkan PT. Intisari Alamkeramik Industri, Tbk (IKAI) memiliki nilai *cash holding* yang sangat kecil karena IKAI pada tahun 2016 hingga tahun 2017 mengalami kerugian.

Nilai standar deviasi *investment opportunity set (IOS)* sebesar 1,075249 yang memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yaitu sebesar 1,476962. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *investment opportunity set (IOS)* dalam penelitian ini memiliki sebaran dan fluktuasi yang rendah. Rata-rata (*mean*) *investment opportunity set (IOS)* perusahaan manufaktur di Indonesia adalah 1,476962, yang artinya perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI, memiliki 14,77% berbagai kesempatan dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Dengan berbagai pilihan investasi tersebut diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai *cash holding*nya. Aktivitas investasi dapat dilakukan dengan pembelian saham, obligasi atau surat berharga lainnya. Menurut *Pecking Order Theory*, sebaiknya pendanaan

dilakukan dari dana internal perusahaan dan meminimalisir sumber pendanaan eksternal agar tidak menimbulkan biaya tambahan.

Nilai *investment opportunity set (IOS)* perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2016 terus mengalami penurunan. Berikut ini adalah trend *IOS* perusahaan manufaktur di Indonesia.

**GAMBAR 4.2.**  
*Investment Opportunity Set (IOS) Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2014-2016*



Sumber: Lampiran 3.

*Investment opportunity set (IOS)* tertinggi dicapai pada tahun 2014 dan terus menurun hingga tahun 2016. Tingginya kesempatan investasi, tentunya akan meningkatkan *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia. Semakin tinggi nilai *cash holding*, maka perusahaan akan semakin mudah memenuhi kebutuhan operasionalnya dan akan semakin besar pula peluang investasinya. Di sisi lain, menurunnya *IOS* menggambarkan semakin menurunnya kesempatan perusahaan manufaktur di Indonesia untuk melakukan berbagai kesempatan investasi. Beberapa faktor yang berpengaruh terhadap naik turunnya *IOS* adalah

tingkat *cash holding* yang dimiliki, struktur *corporate governance*, *cash conversion cycle* dan lain sebagainya.

Hasil observasi peneliti menunjukkan bahwa masih terdapat beberapa perusahaan (misalkan PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk) yang menggunakan sumber pendanaan eksternal untuk mendanai investasinya. Hal inilah yang kemungkinan memicu rendahnya tingkat *investment opportunity set (IOS)*. Nilai maksimum *investment opportunity set (IOS)* pada penelitian ini sebesar 7,11379 yang dimiliki oleh PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF) sedangkan nilai minimum *investment opportunity set (IOS)* pada penelitian ini sebesar 0,30147 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima, Tbk (LMSH).

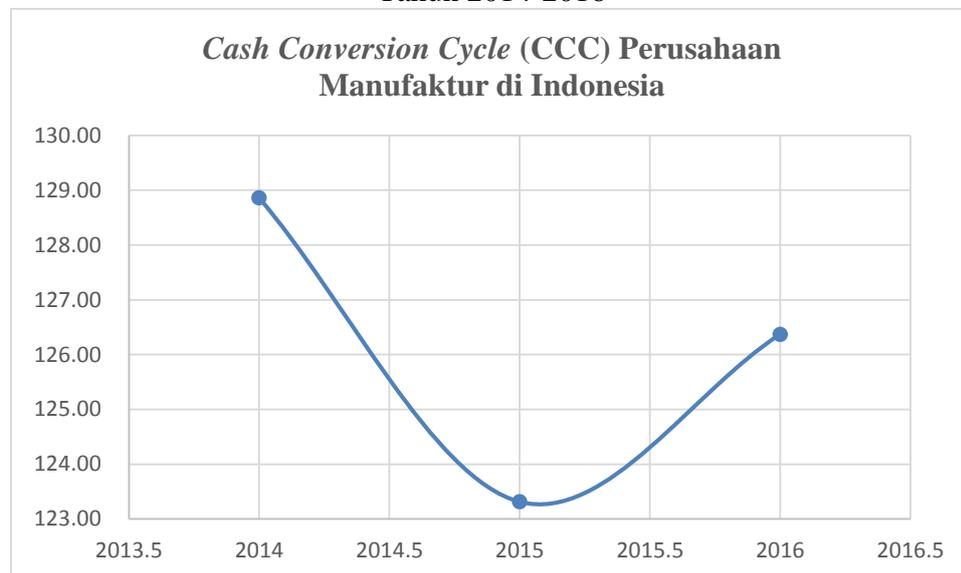
PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF) memiliki kesempatan investasi yang tinggi karena empat belas tahun terakhir laba dan harga saham perusahaan tersebut terus meningkat. Salah satu faktor yang menyebabkan peningkatan laba PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF) adalah pemerintah meluncurkan program kesehatan nasional yaitu program Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) per tanggal 1 Januari 2014. Sebaliknya, PT. Lionmesh Prima, Tbk (LMSH) memiliki kesempatan investasi yang rendah karena pada tahun 2013 perusahaan tersebut mengalami penurunan laba sebesar 40% dari tahun sebelumnya dan tahun 2014 kembali mengalami penurunan yakni sebesar 50% dari tahun sebelumnya. Beberapa faktor yang memicu penurunan laba PT. Lionmesh Prima, Tbk (LMSH) adalah kenaikan tarif dasar listrik secara bertahap mulai bulan Mei 2014 untuk industri golongan I-3, kenaikan upah minimum regional (UMR), ketidakstabilan harga bahan bakar minyak (BBM), kondisi perekonomian dalam negeri yang diwarnai

dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, tingginya tingkat suku bunga dan sentimen bisnis yang sedang menurun.

Nilai standar deviasi untuk *cash conversion cycle (CCC)* sebesar 89, 87518 yang memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yaitu sebesar 126,1230. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *cash conversion cycle (CCC)* penelitian ini memiliki sebaran dan fluktuasi yang rendah. Rata-rata (*mean*) *cash conversion cycle (CCC)* perusahaan manufaktur di Indonesia adalah 126,1230. Artinya, waktu yang dibutuhkan perusahaan manufaktur di Indonesia untuk mengembalikan modal pembelian bahan baku hingga menjadi uang kembali adalah 126 hari. Hal ini menunjukkan bahwa *cash conversion cycle (CCC)* perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki *cash conversion cycle (CCC)* yang cepat. Hal tersebut sejalan dengan rendahnya tingkat *cash holding*.

Nilai *Cash Conversion Cycle (CCC)* perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2016 berfluktuatif. Semakin lama siklus *Cash Conversion Cycle (CCC)* perusahaan maka akan semakin rendah pula *cash holding* perusahaan. *Cash Conversion Cycle (CCC)* tertinggi dicapai pada tahun 2014 dan *Cash Conversion Cycle (CCC)* terendah dicapai pada tahun 2015. Nilai *Cash Conversion Cycle (CCC)* perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2016 berfluktuatif. *Cash Conversion Cycle (CCC)* tertinggi dicapai pada tahun 2014 dan *Cash Conversion Cycle (CCC)* terendah dicapai pada tahun 2015. Berikut ini adalah trend *Cash Conversion Cycle (CCC)* perusahaan manufaktur di Indonesia.

**GAMBAR 4.3.**  
*Cash Conversion Cycle (CCC) Perusahaan Manufaktur di Indonesia*  
 Tahun 2014-2016



Sumber: Lampiran 3.

Gambar di atas menunjukkan bahwa rata-rata *cash conversion cycle (CCC)* perusahaan manufaktur di Indonesia kurang lebih 3 bulan. Naik turunnya *cash conversion cycle (CCC)* pada dasarnya dipengaruhi oleh tipe produk atau jasa yang dihasilkan dan karakteristik industri. Nilai maksimum *cash conversion cycle (CCC)* pada penelitian ini sebesar 452,511 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima (LPIF) sedangkan nilai minimum *CCC* pada penelitian ini sebesar -39,5009 yang dimiliki oleh PT. (GDST). Tingginya siklus konversi kas PT. Lionmesh Prima (LPIF) sejalan dengan temuan sebelumnya yakni PT. Lionmesh Prima (LPIF) memiliki *investment opportunity set (IOS)* yang paling minimal. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Lionmesh Prima memiliki nilai *investment opportunity set (IOS)* yang rendah karena siklus konversi kasnya sangat lama yaitu 453 hari.

PT. Lionmesh Prima (LPIF) bergerak dalam bidang industri jaring kawat baja las. Rendahnya *cash conversion cycle* (CCC) PT. Lionmesh Prima (LPIF) bisa jadi disebabkan oleh sistem penagihan piutang yang kurang baik. Meskipun perusahaan tersebut mengklaim bahwa penyebaran piutang sangat baik, yakni hanya ada dua pelanggan yang piutangnya mencapai 10,57% dan 8,18% dari total piutang, sisanya menyebar pada pelanggan dengan masing-masing berada di bawah 5,0%.

Nilai standar deviasi struktur *corporate governance* sebesar 0,096159 memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,405654. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya struktur *corporate governance* penelitian ini memiliki sebaran dan fluktuasi yang rendah. Rata-rata (mean) struktur *corporate governance* perusahaan manufaktur di Indonesia adalah 0,405654 atau 40,56%. Hal ini menunjukkan perusahaan manufaktur telah memiliki kecukupan struktur *corporate governance* sesuai Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep-339./BEJ/07-2001 butir C mengenai *board governance* yang menyatakan bahwa untuk mencapai *good corporate governance*, jumlah komisaris independen yang harus terdapat dalam perusahaan minimal 30% dari seluruh anggota komisaris. Hal tersebut sesuai dengan keadaan di lapangan, yaitu perusahaan manufaktur memiliki tingkat *cash holding* yang rendah.

Berikut ini adalah trend Struktur *Corporate Governance* perusahaan manufaktur di Indonesia.

**GAMBAR 4.4.**  
Struktur *Corporate Governance* Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2014-2016



Sumber: Lampiran 3.

Nilai struktur *corporate governance* perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2016 berfluktuatif. Struktur *corporate governance* tertinggi dicapai pada tahun 2015 sedangkan struktur *corporate governance* terendah dicapai pada tahun 2016. Gambar 4.4 menunjukkan bahwa struktur *corporate governance* perusahaan manufaktur di Indonesia pada kondisi yang baik yaitu diangka 40%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia telah memenuhi syarat *good corporate governance* sehingga diharapkan perusahaan manufaktur dapat 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.

Nilai maksimum struktur *corporate governance* pada penelitian ini sebesar 0,66667 yang dimiliki oleh PT. Jembo Cable Company, Tbk (JECC), PT. Sierad

Produce, Tbk (SIPD), PT. Primarindo Asia Infrastructure, Tbk (BIMA) dan PT. Kedawang Setia Industri, Tbk (KDSI) sedangkan nilai minimum struktur *corporate governance* pada penelitian ini sebesar 0,25 yang dimiliki oleh PT. Asia Pasific Investama (MYTX). Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki struktur *corporate governance* yang baik sedangkan PT. Asia Pasific Investama (MYTX) memiliki struktur *corporate governance* yang rendah karena tahun 2015 dan 2016 jumlah komisaris independen menurun. Tahun 2014 jumlah komisaris independen ada 2 sedangkan sejak tahun 2015 jumlah komisaris independen menjadi 1 orang. Adapun jumlah total komisaris independen perusahaan ini adalah sebanyak 4 orang. Dengan demikian, PT. Asia Pasific Investama (MYTX) belum dikatakan memiliki *corporate governance* yang baik karena belum memenuhi Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep-339./BEJ/07-2001 butir C.

## **C. Analisis Inferensial**

### **1. Screening Data**

*Screening* data merupakan tahap awal yang harus dilakukan peneliti sebelum melakukan analisis data. Adapun tujuan dilakukan *screening* data menurut Latan dan Temalagi (2013) adalah untuk melihat adanya *outlier* dan untuk melihat angka-angka yang dianggap ekstrem. Menurut Hair *et al* dalam Ghozali (2014), *outlier* adalah kondisi observasi dari suatu data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk ekstrim baik dalam bentuk

variabel tunggal maupun dalam bentuk variabel-variabel kombinasi. Evaluasi *outlier* dilakukan dengan menggunakan program SPSS yang dapat mengubah data dalam bentuk *standardize (Z Score)*. Untuk sampel besar (lebih dari 100) maka nilai yang lebih besar atau sama dengan 3 dianggap sebagai *outlier*. Data sebelum dan sesudah dihilangkannya outlier dapat dilihat pada Lampiran 4 dan 5. Data-data tersebut kemudian dilakukan evaluasi terhadap *outlier*. Berikut ini adalah hasil evaluasi *outlier*. Setelah dilakukan uji *outlier* terlihat bahwasanya terjadi pengurangan sampel penelitian. Sampel sebelumnya adalah 261 perusahaan dan setelah dilakukan uji outlier ditemukan 21 angka yang dianggap outlier sehingga sampel penelitian menjadi 240 perusahaan.

## 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

### a. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen pada model regresi. Adapun sebuah model regresi dikatakan baik jika tidak mengandung korelasi antar variabel independen. Nilai *standar error* akan menjadi sangat besar jika terjadi multikolinieritas sehingga akan mengurangi ketepatan estimasi (Ghozali, 2013). Deteksi gejala multikolinieritas dapat dilihat melalui nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* atau melalui nilai *tolerance (1/VIF)*. Pada umumnya, regresi yang baik akan memiliki nilai VIF disekitar satu atau tolerance mendekati satu. Nilai  $VIF > 10$  pada

variabel independen menunjukkan adanya kolinearitas yang kuat antar variabel independen. (Rosadi, 2012; Ghozali, 2013).

Berikut ini adalah hasil uji Multikolineritas dalam penelitian ini.

**TABEL 4.3.**  
Hasil Uji Mutikolineritas

Variabel	VIF
IOS	1,033963
CCC	1,043831
GCG	1,009706

Sumber: Lampiran 6.

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai VIF pada variabel independen penelitian ini, yaitu nilai VIF variabel IOS, CCC dan GCG secara berturut-turut adalah 1,033963; 1,043831 dan 1,009706 yang nilainya kurang dari 10 sehingga dikatakan tidak terjadi kolinearitas yang kuat antarvariabel independen atau tidak ada penyakit multikolineritas.

#### **b. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heterokedastisitas adalah suatu alat uji yang digunakan untuk melihat perbedaan variace residual. Model regresi yang baik adalah yang memiliki variance sama (terjadi homokedastisitas) atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2013). Heteroskedastisitas dalam penelitian ini di uji dengan menggunakan uji White. Statistik uji W akan berdistribusi  $X_k^2$  dengan derajat bebas k menyatakan jumlah variabel independen dalam persamaan regresi semu tanpa komponen konstanta. Apabila nilai uji statistic  $W > 0,5$  maka disimpulkan adanya masalah heterokedastisitas (Rosadi, 2013). Berikut ini adalah hasil uji White dalam penelitian ini.

**TABEL 4.4.**  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Nilai Probabilitas
Prob. Chi-Square(9)	0.0778

Sumber: Lampiran 6.

Nilai Prob. Chi-Square White adalah sebesar 0,0778 yang nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga dikatakan bahwa dalam penelitian ini tidak ada masalah heteroskedastisitas.

**c. Hasil Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi adalah alat uji untuk mengetahui hubungan linier dalam data runtun waktu (Ghozali, 2013). Berikut ini adalah hasil uji Autokorelasi dalam penelitian ini.

**TABEL 4.5.**  
Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	Nilai
DW	2,008411
DU	1,80530
DL	1,77171
4-DU	2,19470

Sumber: Lampiran 8.

Nilai Durbin Watson adalah sebesar 2,008411. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai pada tabel Durbin Watson. Besarnya DL =1,77171 sedangkan DU= 1,80530, sehingga disimpulkan bahwa asumsi  $Du < Dw < 4-Du$  terpenuhi karena nilai  $4-Du = 4-1,85030 = 2,1947$  sehingga  $1,80530 < 2,008411 < 2,1947$

### 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah sebuah analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Terdapat dua model dalam regresi yaitu model parsial dan simultan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda tidak hanya melihat keterkaitan antar variabel-variabel namun juga mengukur besarnya hubungan kausalitasnya (Ghozali, 2013).

**TABEL 4.6.**  
Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	Koefisien
C	0.076525
IOS	0.029166
CCC	-0.000146
SCG	-0.009042

Sumber: Lampiran 9.

Berikut ini adalah persamaan regresi dalam penelitian ini.

$$CH = 0,076525 + 0,02916 IOS - 0,000146 CCC - 0,009042 SCG$$

Nilai konstanta adalah sebesar 0,076525 yang berarti bahwa jika nilai variabel IOS, CCC dan GCG adalah 0, maka besarnya rata-rata *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia adalah sebesar 0,076525. Artinya, jika IOS, CCC dan struktur CG tetap/konstan maka besarnya rata-rata *cash holding* akan naik sebesar 0,076525.

Nilai koefisien IOS adalah 0,02916. Nilai tersebut menunjukkan hubungan yang positif dengan *cash holding*. Semakin besar kenaikan IOS, maka akan semakin meningkatkan *cash holding*. Jika variabel CCC dan

GCG konstan, maka peningkatan 1 satuan pada variabel IOS akan meningkatkan *cash holding* sebesar 0,02916.

Nilai koefisien CCC adalah sebesar -0,000146. Nilai tersebut menunjukkan hubungan yang negatif dengan *cash holding*. Semakin besar kenaikan CCC, maka akan semakin menurunkan *cash holding*. Jika variabel IOS dan GCG konstan, maka peningkatan 1 satuan pada variabel CCC akan menurunkan *cash holding* sebesar 0,000146.

Nilai koefisien struktur CG adalah sebesar -0,009042. Nilai tersebut menunjukkan hubungan yang negatif dengan *cash holding*. Semakin besar kenaikan struktur CG, maka akan semakin menurunkan *cash holding*. Jika variabel IOS dan CCC konstan, maka peningkatan 1 satuan pada variabel struktur CG akan menurunkan *cash holding* sebesar 0,009042.

#### **4. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)**

##### **a. Uji-t**

Uji-t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individual antara *Investment Opportunity Set* (IOS), *Cash Conversion Cycle* (CCC) dan struktur *Corporate Governance* terhadap *cash holding*. Adapun cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2013). Uji t juga dapat

dilihat dari signifikansinya. Jika probabilitas statistik-t memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari 5% maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen diterima.

**TABEL 4.8.**  
Hasil Uji-t

<b>Variabel</b>	<b>t-hitung</b>	<b>Sig.</b>
IOS	5.126053	0,0000
CCC	-2.137531	0,0336
SCG	-0.143818	0,8858

Sumber: Lampiran 9.

1) Pengujian hipotesis 1

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah 5.126053 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima.

2) Pengujian hipotesis 2

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel *Cash Conversion Cycle* (CCC) adalah -2.137531 dengan nilai signifikansi  $0,0336 < 0,05$  sehingga dikatakan bahwa *Cash Conversion Cycle* (CCC) berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak.

3) Pengujian hipotesis 3

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel struktur *corporate governance* adalah -0.143818 dengan nilai

signifikansi  $0,08858 > 0,05$  sehingga dikatakan bahwa struktur *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak.

#### b. Uji F

Dalam penelitian ini, Uji F bertujuan untuk menguji model apakah variabel independen dari model regresi secara keseluruhan berpengaruh terhadap kebijakan *cash Holding*. Selain itu, Uji F digunakan untuk menguji model apakah model regresi dalam penelitian layak atau tidak untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian. Uji F dapat dilihat melalui tingkat signifikansi dalam tabel ANOVA. Apabila  $\text{sig} < 0,05$  maka dapat dinyatakan bahwa model regresi layak dalam menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian. Tabel dibawah ini merupakan Hasil Uji F sebagai berikut:

**TABEL 4.7.**  
Hasil Uji F

Model	F-Hitung	Signifikansi
Regresi	12,05144	0,000

Sumber:Lampiran 9.

Nilai F hitung dalam penelitian ini adalah 12,05144 dengan nilai probabilitas F statistik sebesar 0,000. Nilai probabilitas 0,000 memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 sehingga dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian layak untuk menguji pengaruh *investment opportunity*

*set*, *cash conversion cycle*, dan struktur *corporate governance* terhadap *cash holding*.

**c. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

Koefisien determinasi digunakan untuk menghitung seberapa besar varian *cash holdings* yang dapat dijelaskan oleh variasi dari *investment opportunity set*, *cash conversion cycle*, dan struktur *corporate governance*. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* bisa bervariasi dalam rentang nilai antara 0 sampai dengan 1. Semakin dekat *Adjusted R<sup>2</sup>* dengan 1, maka semakin tepat regresi untuk meramalkan *cash holdings*, hal ini menunjukkan hasil estimasi keadaan yang sebenarnya.

**TABEL 4.9.**  
Koefisien Determinasi

<b>Model</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b><i>Adjusted R<sup>2</sup></i></b>
Regresi	0,132845	0,121822

Sumber: Lampiran 9

Nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 12,18%. Artinya, 12,18% *cash holding* dipengaruhi oleh *investment opportunity set*, *cash conversion cycle*, dan struktur *corporate governance*. Sedangkan sisanya sebesar 87,82% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## **D. Intepretasi Hasil Penelitian**

### **1. Pengaruh *Investment Opprtunity Set (IOS)* Terhadap *Cash Holding*.**

Nilai suatu perusahaan terdiri atas suatu kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan investasi di masa depan (Prasetianto, 2011). *Investment Opportunities Set (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).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunities Set (IOS)* memiliki nilai koefisien berpengaruh positif terhadap *cash hoding*. Hal tersebut sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh (Sendjaya dan Yadyana, 2016) yang menyatakan bahwa tingkat *Investment Opportunities Set (IOS)* 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.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Opler (1999) yang menyatakan bahwa *cash holding* harus diatur seoptimal mungkin agar pemegang saham semakin sejahtera karena dapat meminimalisasi biaya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Indriyani (2017), Sendjaya dan Yadyana (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap *cash holdings* dapat diterima. Artinya, peningkatan *Investment Opportunity Set* (IOS) akan meningkatkan *cash holding* perusahaan.

Dengan demikian, diharapkan manajer perusahaan untuk selalu meningkatkan kesempatan investasi agar *cash holding* perusahaan juga semakin meningkat. Dengan meningkatnya *cash holding*, maka diharapkan kesempatan investasi semakin besar, operasional perusahaan akan semakin lancar, dan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan tak terduga selama beroperasi.

## **2. Pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) Terhadap *Cash Holding***

*Cash Conversion Cycle* (CCC) adalah siklus konversi kas yaitu waktu yang dibutuhkan untuk mengubah modal pembelian bahan baku menjadi uang 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 (Valahzaghari dan Ghalhari, 2014).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle (CCC)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Artinya setiap penurunan *Cash Conversion Cycle (CCC)* akan meningkatkan jumlah *cash holding* perusahaan. Perusahaan dengan *Cash Conversion Cycle (CCC)* yang rendah memiliki *cash holding* dalam jumlah yang besar dikarenakan perusahaan menerima pembayaran piutang sebelum jatuh tempo pembayaran hutang, sehingga perusahaan dengan *Cash Conversion Cycle (CCC)* yang rendah tetap dapat memiliki *cash holding* yang tinggi karena perusahaan mendapat penambahan kas dari pembayaran piutang sebelum pembayaran hutang yang menyebabkan kenaikan *cash holding*. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Anjum dan Malik (2013) yang menyatakan bahwa *Cash Conversion Cycle (CCC)* berpengaruh negative terhadap *cash holding*

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

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. 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.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal tersebut dikarenakan jumlah proporsi komisaris independen yang hanya 30% membuat suara/nasihat dari komisaris independen tidak terlalu diperhatikan oleh manajerial. Selain itu komisaris independen berasal dari luar perusahaan sehingga dianggap tidak mengetahui situasi perusahaan secara mendalam, maka manajerial lebih mengutamakan saran/nasihat dari dewan komisaris. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Senjaya dan Yadyana (2016) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *cash holding*