

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET, CASH CONVERSION CYCLE* DAN STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *CASH HOLDINGS*

Ingga Dewi Puspita

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah
Yogyakarta

email: inggadewi12@gmail.com

ABSTRAK

Dalam pengambilan keputusan operasional, ada berbagai faktor yang perlu diperhatikan. Salah satu faktor yang perlu diperhatikan adalah manajemen kas. Manajer selalu berupaya untuk meminimalkan biaya perusahaan dengan selalu menyimpan sejumlah uang tunai yang cukup atau persediaan kas di tangan (*cash holdings*). Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *trade-off theory*, *pecking order theory* dan *agency theory*. Tujuan diadakannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *investment opportunity set*, *cash conversion cycle* dan struktur *corporate governance* terhadap *cash holdings* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2014-2016. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. teknik sampling dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda. Dalam penelitian ini analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program EVIEWS. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *Investment Opprtunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*, *Cash Conversion Cyle (CCC)* berpengaruh negative signifikan terhadap *cash holding* sedangkan struktur *Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Kata kunci: *Investment Opprtunity Set (IOS)*, *Cash Conversion Cyle (CCC)*, Struktur *Corporate Governance*, *Cash Holding*

PENDAHULUAN

Dalam pengambilan keputusan operasional, ada berbagai faktor yang perlu diperhatikan. Salah satu faktor yang perlu diperhatikan adalah manajemen kas. Opler *et al* (1999) mengemukakan bahwa kas merupakan komponen penting dalam neraca perusahaan yang merupakan sumber kehidupan perusahaan (modal kerja) yang sifatnya sangat likuid. Sejalan dengan penjelasan tersebut, Ozkan dan Ozkan (2004) mengemukakan bahwa kas memberikan pembiayaan dengan minimalisasi biaya. Dengan berbagai alasan tersebut, manajer selalu berupaya untuk meminimalkan biaya perusahaan dengan selalu menyimpan sejumlah uang tunai yang cukup atau persediaan kas di tangan (*cash holdings*).

Pada dasarnya, ada banyak faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan. Salah satu faktor yang dapat berpengaruh terhadap *cash holdings* adalah tingkat set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) yang merupakan peluang investasi yang bisa dilakukan seseorang atau perusahaan pada suatu waktu tertentu (Adam dan Goyal, 2000). Semakin tinggi tingkat kesempatan investasi perusahaan, semakin tinggi pula *cash holdings* perusahaan. Faktor lain yang juga dapat berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan adalah siklus konversi kas atau *cash conversion cycle*. *Cash conversion cycle* merupakan indikator efektivitas manajemen perusahaan (cerminan kesehatan perusahaan), mengukur seberapa cepat suatu perusahaan dapat mengkonversikan uang tunai ke dalam persediaan dan hutang dagang, melalui penjualan dan piutang, dan kemudian kembali ke kas (Opler, 1999). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *cash conversion cycle* merupakan lama penggunaan kas untuk proses produksi hingga menjadi uang kembali. Semakin besar *cash conversion*

cycle maka *cash holdings* akan semakin besar, sebaliknya, semakin kecil *cash conversion cycle* maka *cash holdings* akan semakin kecil pula (Opler, 1999).

Selain *investment opportunity set* dan *cash conversion cycle* faktor lain yang mempengaruhi *cash holdings* adalah struktur *corporate governance* perusahaan yang berkaitan dengan konflik keagenan. Pemegang saham mungkin takut akan risiko bahwa manajer akan mengejar peluang dalam bentuk investasi menggunakan kelebihan uang tunai, sehingga perusahaan terkesan mendahulukan kepentingan mereka sendiri daripada kepentingan para pemegang saham. Dengan adanya ambiguitas yang melekat pada manajemen kas ini, tetap menjadi suatu pertanyaan secara empiris mengenai apakah kepemilikan tunai dapat dijelaskan oleh perencanaan keuangan dan motif pencegahan yang tepat, bukan oleh oportunisme manajerial (Drobetz dan Grüninger, 2007). Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham di perusahaan menjadi semakin besar apabila perusahaan memiliki sejumlah besar arus kas. Pemegang saham mungkin takut akan risiko bahwa manajer akan mengejar peluang dalam bentuk investasi menggunakan kelebihan uang tunai. Untuk menghilangkan rasa takut akan risiko tersebut, pemegang saham memperhatikan struktur *corporate governance* perusahaan (Jensen (1986) dalam Husnan (2000)).

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *trade-off theory*, *pecking order theory* dan *agency theory*. *Trade-off Theory* menyatakan bahwa *cash holding* yang optimal adalah yang mempertimbangkan biaya yang timbul ketika memegang kas tersebut dengan manfaat yang akan didapatkan perusahaan, *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa tidak ada *cash holding* yang optimal tetapi kas memiliki peran sebagai penyangga laba ditahan dan kebutuhan investasi sehingga kas akan tersedia ketika

profit yang akan dihasilkan perusahaan melebihi kebutuhan investasinya sehingga ketika kas tersedia dalam jumlah yang berlebih dan perusahaan yakin akan profitabilitas investasi mereka, maka kelebihan kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden. Sedangkan motif *agency* atau konflik kepentingan adalah motif perusahaan dalam memegang kas. Motif *agency* didorong oleh adanya perbedaan kepentingan antara pihak *insider* dan *outsider* yakni besaran jumlah kas yang dimiliki perusahaan sehingga diperlukan transparansi dalam perusahaan untuk mengurangi konflik *agency*.

Penelitian tentang *cash holding*, *investment opportunity set*, *cash conversion cycle* dan struktur *corporate governance* telah banyak diteliti. Hasil penelitian Indriyani (2017) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding*. Di lain sisi, hasil penelitian William dan Fauzi (2013) menyatakan bahwa *cash holding* dipengaruhi oleh *cash conversion cycle*. Sementara itu, hasil penelitian Marselistiana dan Umanto (2017) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Sejalan dengan beberapa penelitian tersebut, secara keseluruhan sendjaya dan Yadyana (2016) melakukan penelitian terhadap empat variabel tersebut. Hasil penelitian menyatakan bahwa *investment opportunity set* dan *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*. Sementara *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Senjaya dan Yadyana (2016). Namun, penelitian ini lebih memfokuskan pada industri manufaktur karena sektor tersebut adalah sektor industri yang padat modal, berdaya saing tinggi, memiliki peluang pertumbuhan yang sangat besar, banyak menyerap dana dari masyarakat,

serta memiliki posisi yang penting dalam pertumbuhan ekonomi sehingga dianggap sebagai *leading sector* bagi sektor perusahaan lainnya. Melalui modal yang padat dengan tingkat perputaran kas yang tinggi maka diharapkan adanya sebuah transparansi pada sektor keuangan. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holdings* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2014-2016?
2. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holdings* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2014-2016?
3. Apakah struktur *corporate governance* berpengaruh terhadap *cash holdings* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2014-2016?

METODE PENELITIAN

Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik *sampling* dalam penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling*. Adapun syarat atau kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel dengan metoda *purposive sampling* adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada periode tahun 2014-2016.

2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah pada periode 2014-2016.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data yang digunakan dalam penelitian pada periode 2014-2016.

Variabel bebas pada penelitian ini terdiri dari *investment opportunity set*, *cash conversion cycle*, dan struktur *corporate governance*. Variabel terikat pada penelitian ini adalah *cash holdings*. *Cash holdings* adalah aset lancar, yang dapat dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu yang sangat singkat dan oleh karena itu dicirikan oleh tingkat likuiditas yang tinggi. *Cash holdings* perusahaan diukur dari rasio *cash holdings* yaitu perbandingan antara kas dan setara kas terhadap total aset lainnya diluar kas dan setara kas. Hal ini mengacu pada penelitian yang dilakukan willian dan fauzi (2013). Rumus perhitungan *cash holdings* adalah sebagai berikut.

$$\text{Cash Holdings} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Total Aset}}$$

Investment opportunity set adalah semua investasi yang bisa dilakukan seseorang atau perusahaan pada suatu waktu tertentu. Pengukuran *investment opportunity set* mengacu rasio *market-to-book value*. Rumus untuk menghitung *market-to-book value* adalah sebagai berikut (Sendjaya dan Yadyana 2016):

$$\text{MBVA} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Nilai Ekuitas} + (\text{harga penutupan saham} \times \text{jumlah saham beredar})}{\text{Total Aset}}$$

Cash conversion cycle adalah tingkat perputaran kas yang menunjukkan seberapa cepat suatu perusahaan dapat mengkonversikan uang tunai ke dalam persediaan dan hutang dagang, melalui penjualan dan piutang, dan kemudian kembali ke kas (Anser dan Malik, 2013). *Cash conversion cycle* menunjukkan jumlah hari dimana uang

perusahaan terikat dalam proses produksi dan penjualan operasi dan keuntungan yang diperolehnya dari persyaratan pembayaran dari para krediturnya. *Cash conversion cycle* diukur berdasarkan jumlah periode konversi persediaan ditambah dengan periode penerimaan rata-rata dikurangi dengan periode penangguhan utang. Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash conversion cycle* menurut Brigham dan Huston (2011) adalah sebagai berikut:

$$\text{a. Periode Konversi Persediaan} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}/365}$$

$$\text{a. Periode Penerimaan Rata – Rata} = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan}/365}$$

$$\text{b. Periode Penangguhan utang} = \frac{\text{Utang}}{\text{Harga Pokok Penjualan}/365}$$

$$\text{c. Cash Conversion Cycle} = \text{Periode konversi persediaan} + \text{periode penerimaan rata-rata} - \text{periode penagguhan utang.}$$

Struktur *corporate governance* adalah organ-organ perusahaan yang memiliki peran penting dalam penerapan *good corporate governance*. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik organ perusahaan terdiri dari RUPS, dewan direksi dan dewan komisaris. Struktur *Corporate Governance* dalam penelitian ini diukur melalui jumlah dewan komisaris independen. Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lain yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Pemilihan komisaris independen sebagai proksi dalam pengukuran struktur *corporate governance* disebabkan karena komisaris independen memiliki peranan penting dalam

memonitor perusahaan. Pengukuran komisaris independen mengacu pada penelitian Farida, Prasetyo, dan Herwiyanti (2010). Skala data yang digunakan adalah skala rasio dengan rumus berikut.

Komisaris independen

$$= \frac{\text{Jumlah Komisaris Independence}}{\text{Jumlah Total Komisaris dalam Perusahaan}} \times 100\%$$

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Regresi Linier Berganda dengan menggunakan program Eviews.

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

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 1 menunjukkan hasil statistik deskriptif pada masing-masing variabel penelitian.

Tabel 1. 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

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.

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 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. *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 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.

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. 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. 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.

HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Hasil Uji Multikolinieritas

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). Nilai VIF pada variabel independen penelitian ini, yaitu nilai VIF variabel IOS, CCC dan SCG 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 multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang memiliki *variance* sama (terjadi homokedastisitas) atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2013: 139).

Heteroskedastisitas dalam penelitian ini di uji dengan menggunakan uji White. Statistik uji W akan berdistribusi χ^2_k 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). 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.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah alat uji untuk mengetahui hubungan linier dalam data runtun waktu (Ghozali, 2013). 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 $4 - Du = 4 - 1,80530 = 2,1947$ sehingga $1,80530 < 2,008411 < 2,1947$

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah sebuah analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. 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). Berikut ini adalah persamaan regresi dalam penelitian ini.

$$CH = 0,076525 + 0,02916 \text{ IOS} - 0,000146 \text{ CCC} - 0,009042 \text{ SCG}$$

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.

Uji-t

Uji-t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individual antara *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Cash Conversion Cyle (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 2. Hasil Uji-t

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

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. Nilai t-hitung variabel *Cash Conversion Cyle* (CCC) adalah -2.137531 dengan nilai signifikansi $0,0336 < 0,05$ sehingga dikatakan bahwa *Cash Conversion Cyle* (CCC) berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Nilai t-hitung variabel struktur *corporate governance* adalah -0.143818 dengan nilai signifikansi $0,8858 > 0,05$ sehingga dikatakan bahwa struktur *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak.

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. 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*.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

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 R²* bisa bervariasi dalam rentang nilai antara 0 sampai dengan 1. Semakin dekat *Adjusted R²* dengan 1, maka semakin tepat regresi untuk meramalkan *cash holdings*, hal ini menunjukkan hasil estimasi keadaan yang sebenarnya. 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.

Pengaruh *Investment Opportunity 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 holding*. 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.

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 (Valahzaghard 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*

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 di perhatikan 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*

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Manajemen kas perlu diperhatikan dalam pengambilan keputusan operasional kas merupakan sumber kehidupan perusahaan (modal kerja) yang sifatnya sangat likuid. Manajer selalu berupaya untuk meminimalkan biaya perusahaan dengan selalu menyimpan sejumlah uang tunai yang cukup atau persediaan kas di tangan (*cash holdings*). Dalam penelitian ini, beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *cash holding* adalah *investment opportunity set*, *cash conversion cycle* dan struktur *corporate governance*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, disimpulkan bahwa:

1. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.
2. *Cash Conversion Cycle* (CCC) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.
3. Sedangkan struktur *Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Saran

Adapun saran yang diberikan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Untuk Manajer Perusahaan Manufaktur sebaiknya berupaya 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 dan sebaiknya manajer dapat menurunkan siklus konversi kas agar *cash holding* perusahaan

mengalami kenaikan. Dengan kenaikan *cash holding*, diharapkan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya dengan baik.

2. Untuk Penelitian Selanjutnya

Sebaiknya, peneliti selanjutnya menambahkan beberapa variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap *cash holding* seperti *leverage* dan *deviden*. Sebab dalam hasil penelitian ini nilai *Adjusted R²* hanya sebesar 12,18% yang 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.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim dan Vidhan K. Goyal. 2000. The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables: Theory and Evidence. *Working Paper Hongkong University of Science and Technology*.
- Anser, R., Malik, Q. A. 2013. Cash Conversion Cycle and Firms' Profitability A Study of Listed Manufacturing Companies of Pakistan. *IOSR Journal of Business and Management*, 8(2), 82-87.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. (Edisi 11). Jakarta : Salemba Empat.
- Dedi Rosadi. 2012. *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Drobtz, W., & Grüninger, M. C. 2006. "Corporate Cash Holdings: Evidence From A Different Institutional Setting". Retrieved from <http://econpapers.repec.org/paper/bslwpaper/default1.htm>.
- Farida, Y. N., Prasetyo, Y., dan Herwiyanti, E. 2010. Pengaruh Penerapan Corporate governance Terhadap Timbulnya Earnings Management Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 69-80.
- Ferreira, Miguel A. dan Antonio S. Vilela. 2004. Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, Vol. 10, No. 2, pg: 295-319.
- Ghozali, I. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EVIEWS 8*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harjito, A. 2012. *Teori-teori dalam Manajemen Keuangan*. Ekonisia, Yogyakarta.
- Haryetti & Ekayanti, R.A.(2012). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity. Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Vol 20. (No. 3),. September 2012. <http://www.idx.co.id/>.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep-339./BEJ/07-2001 Butir C Mengenai Board Governance.

- Latan, Hengky dan Selva Temalagi. 2013. *Analisis Multivariate Teknik dan. Aplikasi Menggunakan Program IBM SPSS 20.0*. Bandung: alfabeta.
- Marselistiana dan Umanto. 2014. "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holding* dan *Firm Value* Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2012". diakses dari <http://www.digilib.ui.ac.id/naskahringkas/2016-06/S54517-Sherly%20Marselistiana> pada tanggal 11 Desember 2017.
- Opler, Tim et al. 1999. The determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*. Available at: <http://fisher.osu.edu/supplements/10/10402/Determinants-cash-holdings.pdf>.
- Ozkan, Aydin, Ozkan, N., 2004. Corporate Cash Holdings: An Empirical investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 28 (9), 2103–2134.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.
- Prasetyanto, H. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding (*Skripsi Dipublikasikan*). Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Prastowo dan Juliaty. 2012. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Senjaya, Sheryl Yuliana; Yadnyana, I Ketut. Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle dan Corporate Governance Structure Terhadap Cash Holdings. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* [Volume.05.No.08](#).
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- _____. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabeta
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Ujiyantho dan Pramuka, 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan go publik Sektor Manufaktur), *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar*.
- William dan Fauzi, Syarief. 2013. Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 1, No. 2, pg: 72-90.