

**PENGARUH KUALITAS AKRUAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CASH*
HOLDING PERUSAHAAN**

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id



TESIS

Disusun untuk melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat Guna
Mencapai Derajat Magister Sains Program Studi Magister Akuntansi Fakultas
Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta



Disusun Oleh :
ANGGITA LANGGENG WIJAYA
S.4310002

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA
2011

commit to user

PENGARUH KUALITAS AKRUAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CASH*

***HOLDING* PERUSAHAAN**

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

Disusun oleh:

Anggita Langgeng Wijaya

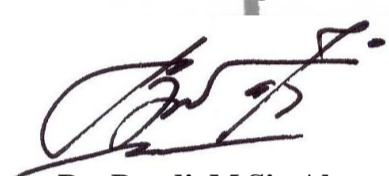
NIM: S.4310002

Telah disetujui Pembimbing

Pada Tanggal: 2 Maret 2011

Pembimbing I

Pembimbing II


Dr. Bandi, M.Si., Ak
NIP. 19641120 199103 100 2


Drs. Sri Hartoko, MBA., Ak
NIP. 19610711 198703 100 1

Mengetahui:

Ketua Program Studi Magister Akuntansi


Dr. Bandi, M.Si., Ak
NIP. 19641120 199103 100 2

PENGARUH KUALITAS AKRUAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CASH*

***HOLDING* PERUSAHAAN**

Disusun oleh:

perpustakaan.uns.ac.id

Anggita Langgeng Wijaya

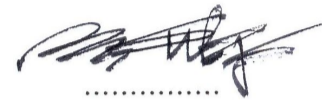
digilib.uns.ac.id

NIM: S.4310002

Telah disetujui dan disahkan oleh Tim Penguji:

Pada Tanggal : 6 April 2011

Ketua Tim Penguji : Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak
19520610 198803 100 2



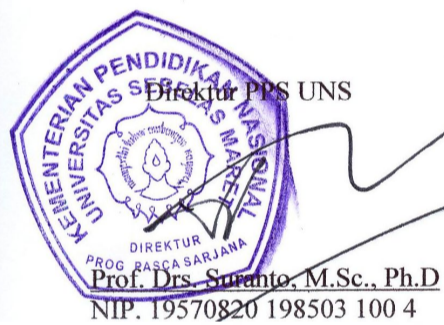
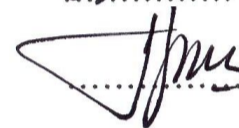
Sekretaris : Drs. Djoko Suhardjanto, M.Com (Hons)., Ph.D., Ak
19630203 198903 100 6



Anggota : Dr. Bandi, M.Si., Ak
19641120 199103 100 2



Drs. Sri Hartoko, MBA., Ak
19610711 198703 100 1



Mengetahui,
Ketua Program Studi Magister Akuntansi

Dr. Bandi, M.Si., Ak
NIP. 19641120 199103 100 2

PERNYATAAN

Nama : Anggita Langgeng Wijaya

NIM : S.4310002

perpustakaan.uns.ac.id

Program Studi : Magister Akuntansi

digilib.uns.ac.id

Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis berjudul “PENGARUH KUALITAS AKRUAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CASH HOLDING* PERUSAHAAN” adalah betul-betul karya saya sendiri. Hal-hal yang bukan karya saya, dalam tesis ini diberi tanda *itasi* dan ditunjukkan dalam daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari terbukti pernyataan saya ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan tesis dan gelar yang saya peroleh atas tesis tersebut.

Surakarta, 6 April 2011

Yang menyatakan



Anggita Langgeng Wijaya

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis sampaikan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan karunianya, sehingga tesis yang berjudul “Pengaruh Kualitas AkruaI dan *Leverage* terhadap *Cash Holding* Perusahaan” dapat terselesaikan dengan baik. Tesis ini disusun guna memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Magister Sains Program Studi Magister Akuntansi pada Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Penulis juga mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta;
2. Dr. Bandi, M.Si., Ak selaku Ketua Program Magister Akuntansi dan juga Pembimbing I atas segala informasi, arahan, dan bimbingannya;
3. Drs. Sri Hartoko, MBA., Ak selaku Dosen Pembimbing II, atas segala informasi, arahan, dan bimbingan dalam penyusunan tesis ini;
4. Seluruh staf pengajar Magister Akuntansi Universitas Sebelas Maret Surakarta atas ilmu yang telah diberikan;
5. Teman-teman Magister Akuntansi Universitas Sebelas Maret Surakarta Angkatan X, XI dan XII atas semua kerjasamanya;
6. Rekan kerja di IKIP PGRI Madiun atas semua motivasi dan dukungannya;
7. Keluarga tercinta atas motivasi, doa dan dukungannya; dan
8. Teman-teman seperjuangan di kos BBC atas semua kerja sama dan dukungannya.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu saran dan kritik sebagai masukan bagi perbaikan penelitian di masa yang akan datang sangatlah penulis nantikan. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu akuntansi.

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

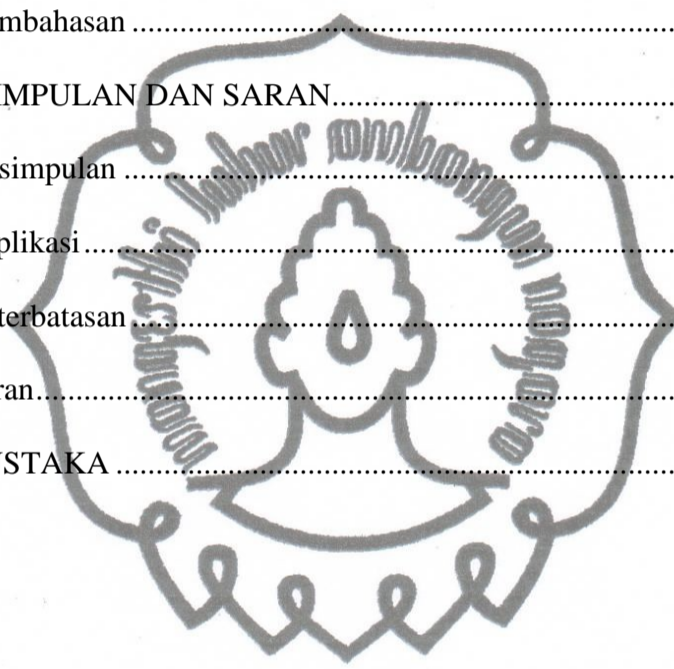
Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING	ii
perpustakaan.uns.ac.id	digilib.uns.ac.id
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
ABSTRAK.....	xii
ABSTRACT.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian.....	9
D. Manfaat Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	11
A. Cash Holding.....	11
B. Kualitas Akrua.....	16
C. Hubungan Kualitas Akrua, Asimetri Informasi dan <i>Cash Holding</i>	21
D. Hubungan <i>Leverage</i> dan <i>Cash Holding</i>	26

E. Kerangka Pemikiran	31
BAB III METODA PENELITIAN	32
A. Jenis Penelitian.....	32
B. Populasi, Sampel dan Data Penelitian.....	32
C. Definisi Operasional Variabel.....	33
D. Uji Statistik.....	36
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	43
A. Hasil Pengumpulan Data.....	43
B. Statistik Deskriptif.....	44
C. Uji Asumsi Klasik	45
D. Uji Hipotesis.....	48
E. Pembahasan	55
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	59
A. Kesimpulan	59
B. Implikasi.....	60
C. Keterbatasan	60
D. Saran.....	61
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel IV.1 Hasil Pengumpulan Sampel.....	43
perpustakaan.uns.ac.id Tabel IV.2 Statistik Deskriptif.....	44
digilib.uns.ac.id	
Tabel IV.3 Uji Normalitas Data.....	45
Tabel IV.4 Uji Multikolinieritas	46
Tabel IV.5 Uji Autokorelasi.....	46
Tabel IV.6 Koefisien Determinansi Persamaan 2	48
Tabel IV.7 Nilai F Persamaan 2.....	49
Tabel IV.8 Nilai t Persamaan 2	49
Tabel IV.9 Koefisien Determinasi Persamaan 3	50
Tabel IV.10 Nilai F Persamaan 3.....	51
Tabel IV.11 Nilai t Persamaan 3.....	51



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar II.1 Kerangka Pemikiran 31	31
perpustakaan.uns.ac.id Gambar III.1 Model Hubungan Langsung 40	digilib.uns.ac.id 40
Gambar III.2 Model Analisis Jalur 41	41
Gambar IV.1 Uji Heteroskedastisitas..... 47	47
Gambar IV.2 Hubungan Langsung Kualitas AkruaI dan Cash Holding..... 53	53
Gambar IV.3 Analisis Jalur..... 54	54



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Penelitian.....	67
perpustakaan.uns.ac.id	digilib.uns.ac.id
Lampiran 2 Statistik Deskriptif.....	73
Lampiran 3 Uji Normalitas Data.....	74
Lampiran 4 Uji Multikolinieritas	75
Lampiran 5 Uji Heteroskedastisitas	76
Lampiran 6 Uji Regresi Persamaan 1	77
Lampiran 7 Uji Regresi Persamaan 2	78
Lampiran 8 Uji Regresi Persamaan 3	79



ABSTRAK

PENGARUH KUALITAS AKRUAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CASH HOLDING* PERUSAHAAN

perpustakaan.uns.ac.id

ANGGITA LANGGENG WIJAYA
S.4310002

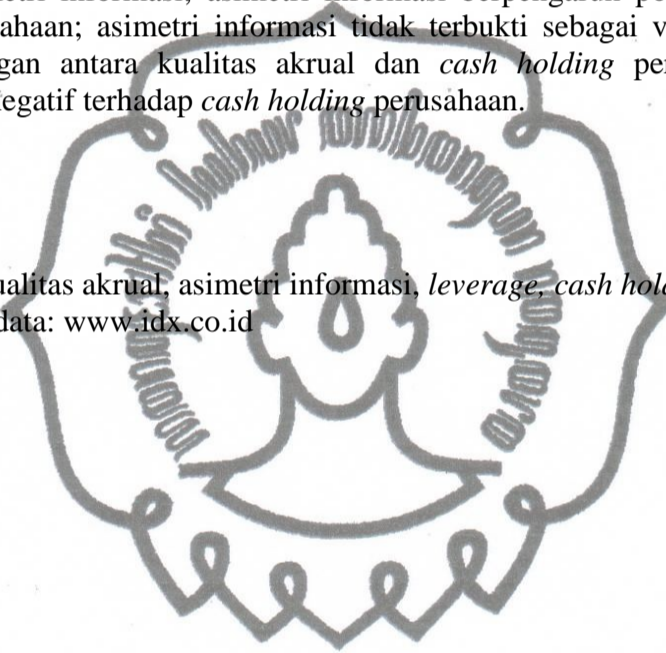
digilib.uns.ac.id

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kualitas akrual dan *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai dengan tahun 2008. Penelitian ini juga menguji peran asimetri informasi sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 112 perusahaan yang diambil dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Hipotesis diuji dengan menggunakan regresi dan analisis jalur.

Hasil analisis menunjukkan bahwa: kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi; asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan; asimetri informasi tidak terbukti sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan; *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan.

Kata kunci: kualitas akrual, asimetri informasi, *leverage*, *cash holding*.
Ketersediaan data: www.idx.co.id



ABSTRACT

THE EFFECT OF ACCRUAL QUALITY AND LEVERAGE TOWARD CORPORATE CASH HOLDING

perpustakaan.uns.ac.id

ANGGITA LANGGENG WIJAYA
S.4310002

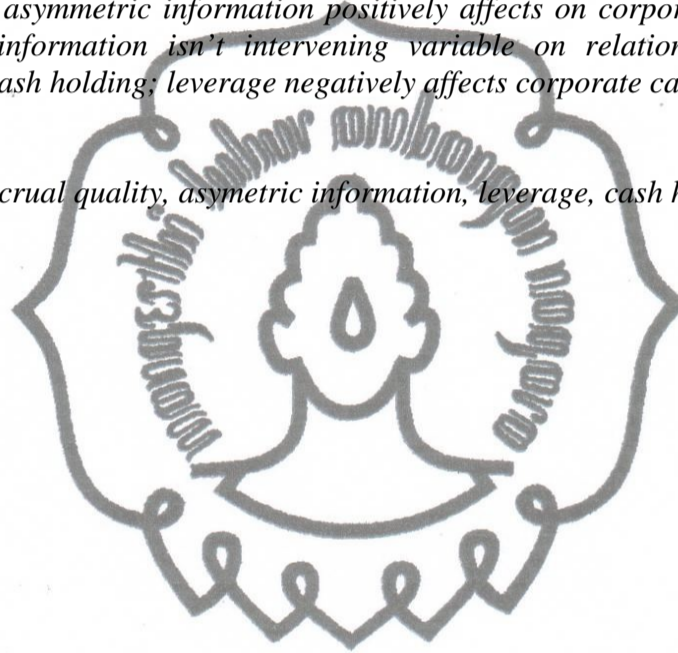
digilib.uns.ac.id

This research tests the effect of accrual quality and leverage on corporate cash holding for a sample of manufacturing company listed in Indonesian Stock Exchange over the period 2007-2008. This research also tests the role of asymmetric information as intervening variable on relation between accrual quality and cash holding.

Population of this research is all of manufacturing company at Indonesian Stock Exchange. This research uses purposive sampling method. Sample consist 112 manufacturing company. Hypothesis test of this research uses multiple regression analysis and path analysis.

The results show that: accrual quality negatively affects on asymmetric information; asymmetric information positively affects on corporate cash holdings; asymmetric information isn't intervening variable on relation between accrual quality and cash holding; leverage negatively affects corporate cash holding.

Keyword: Accrual quality, asymmetric information, leverage, cash holding.



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

Ginglinger dan Saddour (2007) menyatakan bahwa penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. Ketika perusahaan memperoleh arus kas masuk (*cash inflow*) maka manajer harus membuat sebuah keputusan apakah akan membagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan. Aspek *cash holding* bukan merupakan hal yang sepele bagi perusahaan karena sebagian besar perusahaan di Amerika pada perioda 1990 sampai dengan 2003 rata-rata menahan 22% aktiva dalam bentuk kas (Ginglinger dan Saddour, 2007). *Cash holding* dapat merupakan hal yang memiliki tujuan yang positif bagi perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan investasi pada aktiva yang menguntungkan (Ginglinger dan Saddour, 2007). Pendapat yang berlawanan diungkapkan oleh Jensen (1986) yang menyatakan bahwa *cash holding* yang besar adalah hal yang negatif karena merupakan indikasi adanya masalah keagenan dalam sebuah perusahaan.

Kusnadi (2006) mengungkapkan bahwa beberapa literatur keuangan perusahaan membahas tentang pentingnya kebijakan keuangan perusahaan termasuk pertanyaan tentang bagaimana perusahaan dalam menjaga cadangan kas dalam jumlah yang optimal. Perusahaan dengan kas yang besar akan

berasosiasi positif dengan *opportunity* perusahaan, investasi, biaya riset dan pengembangan, *volatility* arus kas dan berasosiasi negatif dengan ukuran perusahaan dan *net working capital* (Kusnadi, 2006).

Afza dan Adnan (2007) menyatakan bahwa kas dan setara kas merupakan bagian dari *current asset* perusahaan yang paling lancar. Para manajer keuangan menahan kas pada porsi yang cukup untuk tujuan melakukan investasi ulang pada aktiva perusahaan, mendiskrbusikannya kepada investor dan tetap menahannya dalam perusahaan. Berdasarkan pada *trade off theory*, perusahaan menyusun kas pada level yang optimal dengan mempertimbangkan biaya dan keuntungan marginal dari memegang kas. Kegunaan *cash holding* antara lain digunakan untuk menghadapi kesulitan keuangan (*financial distress*), kebijakan investasi yang lebih optimal ketika terjadi kesulitan keuangan dan hal-hal yang berhubungan dengan pendanaan eksternal (Afza dan Adnan, 2007).

Teruel *et al.* (2009) menyampaikan bahwa beberapa penelitian telah mengembangkan model yang melihat hubungan antara asimetri informasi dengan *cost of capital*. Model tersebut menggunakan asumsi bahwa kualitas laporan keuangan adalah risiko yang tidak dapat dideversifikasi sehingga perbedaan informasi antara investor dan perusahaan akan berdampak pada perbedaan *cost of capital* perusahaan. Dengan kata lain, kualitas informasi akuntansi terutama kualitas akrual perusahaan akan berdampak pada jumlah biaya yang harus dibayarkan kepada para pemilik modal berkaitan dengan arus kas masa depan perusahaan.

Couderc (2005) menyebutkan bahwa *cash holding* perusahaan berkaitan dengan upaya perusahaan untuk meminimalisir biaya pendanaan eksternal. Perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar dengan harapan investasi dapat terlebih dahulu dibiayai dengan sumber pendanaan internal, apabila kurang baru kemudian menggunakan pendanaan eksternal. Menurut Couderc (2005) dan Jensen (1986), dalam teori keagenan, manajer memiliki insentif untuk memperbesar *free cash flow* perusahaan. Hal ini dikarenakan kas merupakan aset yang paling mudah dikendalikan manajer. Manajer memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk menghindari *financial distress* di masa depan, melakukan investasi ketika *financial constraint* meningkat dan menekan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendanaan eksternal dan membiayai proyek yang sesuai dengan kepentingan manajer.

Teruel *et al.* (2009) menyebutkan bahwa kualitas akrual menunjukkan kualitas laporan keuangan. Kualitas akrual menunjukkan kualitas informasi akuntansi yang dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan. Menurut Givoly *et al.* (2010) kualitas akrual menunjukkan kualitas laba perusahaan. Perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan kualitas laba yang rendah karena ada kecenderungan manajer perusahaan menggunakan akrual untuk melakukan tindakan manajemen laba dengan tujuan melaporkan laba akuntansi lebih tinggi. Perusahaan dengan akrual rendah atau negatif dikatakan memiliki kualitas laba yang baik karena berarti kecenderungan perusahaan untuk melaporkan laba lebih rendah (lebih konservatif).

Verdi (2006) menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan dapat dilihat dari kualitas akrual perusahaan. Kualitas laporan keuangan perusahaan dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan melalui upaya untuk mengurangi asimetri informasi. Laporan keuangan yang berkualitas akan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, mengurangi biaya *adverse selection* dan biaya pendanaan perusahaan yang menjadi lebih rendah. Selain itu, laporan keuangan yang berkualitas akan mengurangi asimetri informasi antara investor dan manajer, mengurangi terjadinya agensi konflik, biaya pengawasan manajer yang lebih rendah dan meningkatkan pemilihan proyek.

Teruel *et al.* (2009) melakukan pengujian kualitas laporan keuangan perusahaan yang diprosikan dengan kualitas akrual terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi, sehingga perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi akan memiliki *cash holding* yang lebih rendah. Dasar pemikiran penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa kualitas akrual dapat menurunkan asimetri informasi sehingga hubungan antara kualitas akrual perusahaan dan *cash holding* adalah negatif.

Guney *et al.* (2007) melakukan penelitian tentang hubungan antara *leverage* dan *cash holding* perusahaan. Penelitian ini menyebutkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan mengalami *financial constraint* sehingga perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan saldo kas yang dimiliki. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan menahan

kas lebih banyak sebagai upaya untuk memenuhi kebijakan pendanaan dan menghindari terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Peneliti tertarik untuk mengambil tema tentang *cash holding* karena menurut Couderc (2005), penelitian tentang *cash holding* masih dianggap belum cukup untuk membuktikan tentang motivasi perusahaan dalam memegang kas secara berlebih, sehingga perlu dilakukan penelitian tentang *determinant cash holding* perusahaan. Peneliti mengambil kualitas akrual sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holding* karena menurut Teruel *et al.* (2009), terdapat perbedaan konteks dalam penelitian berhubungan dengan asimetri informasi. Beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa kualitas akrual dapat mengurangi asimetri informasi dan mengarahkan kepada biaya modal dan biaya hutang yang lebih rendah (Francis *et al.*, 2004), meningkatkan efisiensi investasi (Verdi, 2006) dan mengurangi *adverse selection* dari biaya perdagangan pada waktu terjadi pengumuman laba (Bhattacharya *et al.*, 2007). Pada sisi yang lain, beberapa penelitian lain telah menguji hubungan antara asimetri informasi dan *cash holding* perusahaan seperti Opler *et al.* (1999) serta Ozkan dan Ozkan (2004). Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara asimetri informasi dan *cash holding* perusahaan. Teruel *et al.* (2009) menyebutkan hubungan antara asimetri informasi dan konflik keagenan menjadi sulit dan mahal berkaitan dengan aspek pendanaan, sehingga perusahaan harus menyediakan aset likuid dalam jumlah yang cukup untuk membiayai pendanaannya.

Namun dari perbandingan beberapa penelitian di atas, ada isu penelitian yang kurang dicermati oleh para peneliti yaitu hubungan secara langsung antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan (Teruel *et al.*, 2009). Kualitas akrual menunjukkan kualitas akuntansi perusahaan karena menurut Verdi (2006) kualitas akrual menunjukkan akurasi dari laporan keuangan. Perusahaan dengan kualitas akrual yang baik, informasi akan laba lebih mencerminkan arus kas perusahaan di masa depan sesuai dengan yang diharapkan oleh investor sehingga apabila kualitas akrual baik maka perusahaan cukup memiliki *cash holding* pada level yang rendah.

Selain kualitas akrual, penelitian menggunakan *leverage* sebagai salah satu *determinant cash holding* perusahaan. Terdapat dua pendapat berkaitan dengan hubungan *leverage* dan *cash holding* perusahaan. Pertama, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan *financial constraint* yang tinggi pula karena perusahaan dihadapkan pada biaya pendanaan eksternal yang tinggi (Guney *et al.*, 2007). Schwetzler dan Reimund (2004) menyebutkan bahwa penilaian terhadap tingkat *cash holding* berkaitan dengan penilaian likuiditas aset perusahaan. Penelitian ini menyebutkan bahwa salah satu motivasi *cash holding* adalah melunasi hutang jangka pendek perusahaan. Hal ini sejalan dengan pemikiran Ginglinger dan Saddour (2007), yang menyebutkan bahwa salah satu motivasi perusahaan dalam memiliki *cash holding* adalah hipotesis *financial constraint*. Perusahaan dengan *financial constraint* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menahan kas yang lebih tinggi. Hal ini memunculkan dugaan bahwa *leverage* sebagai proksi *financial constraint* berhubungan positif

dengan *cash holding* perusahaan. Kedua, pendapat yang menilai bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Pemikiran yang berlawanan ini diungkapkan oleh Ozkan dan Ozkan (2004). Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan *cash holding* perusahaan. Hutang adalah substitusi bagi kas sehingga jika *leverage* besar maka perusahaan dapat menahan *cash holding* pada tingkat yang rendah.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Teruel *et al.* (2009) dilakukan di negara Spanyol sedangkan penelitian Ozkan dan Ozkan (2004) dilakukan di negara Inggris. Penelitian ini menarik untuk dilakukan di Indonesia karena peneliti menilai penelitian tentang *cash holding* di Indonesia masih relatif sedikit, selain itu menurut La Porta (2000), Indonesia adalah negara dengan perlindungan investor yang lemah sehingga kemungkinan terjadinya masalah keagenan tinggi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai dengan tahun 2007. Penelitian ini hanya dilakukan pada satu jenis industri yaitu manufaktur karena peneliti menghindari terjadinya bias hasil penelitian yang disebabkan karena perbedaan karakteristik perusahaan. Industri lain seperti jasa keuangan dan perbankan memiliki karakteristik khusus berkaitan dengan standar tertentu yang ditetapkan oleh regulator. Industri manufaktur dipilih sebagai sampel karena pertimbangan banyaknya sampel yang dapat diperoleh. Selain itu, peneliti menilai siklus konversi kas pada perusahaan manufaktur relatif lebih lama karena harus mengubah bahan baku menjadi barang jadi sehingga penelitian tentang *cash holding* perusahaan menarik untuk dilakukan.

B. Perumusan Masalah

Teruel *et al.* (2009) yang menyebutkan bahwa pengaruh kualitas akrual terhadap *cash holding* adalah isu penelitian diuji dengan beberapa cara pandang yang berbeda oleh para peneliti. Hal ini disebabkan karena penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Francis *et al.* (2004) menguji pengaruh kualitas akrual terhadap asimetri informasi sedangkan penelitian Opler *et al.* (1999) menguji pengaruh asimetri informasi terhadap *cash holding*. Teruel *et al.* (2009) menguji pengaruh secara langsung kualitas akrual terhadap *cash holding* perusahaan. Melalui penelitian ini, peneliti akan menguji apakah pengaruh kualitas akrual terhadap *cash holding* merupakan pengaruh langsung atau pengaruh tidak langsung melalui asimetri informasi sebagai variabel *intervening*.

Selain itu, ada dua pendapat yang berlawanan yang tentang variabel *leverage* yang menjelaskan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* perusahaan. Guney *et al.* (2007) menjelaskan bahwa hubungan *leverage* menunjukkan kemungkinan terjadinya *financial constraint*, sehingga perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki risiko *financial constraint* yang tinggi pula sehingga memiliki kecenderungan untuk menahan kas lebih besar. Pendapat lain yang disampaikan Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif, hal ini disebabkan karena hutang adalah substitusi kas untuk melakukan investasi sehingga ketika hutang besar maka *cash holding* rendah.

Berdasar hal tersebut maka pertanyaan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kualitas akrual berpengaruh terhadap asimetri informasi?
2. Apakah asimetri berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan?
3. Apakah kualitas akrual berpengaruh terhadap *cash holding* dengan asimetri informasi sebagai variabel *intervening*?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan?

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memberikan bukti empiris pengaruh kualitas akrual terhadap asimetri informasi.
2. Memberikan bukti empiris pengaruh asimetri informasi terhadap *cash holding* perusahaan.
3. Memberikan bukti empiris peran asimetri informasi sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan.
4. Memberikan bukti empiris pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Manajer

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada manajer tentang beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat *cash holding*.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini hendaknya dapat memberikan gambaran kepada investor bahwa kualitas akrual dapat mengurangi asimetri informasi sehingga perusahaan dapat menahan kas pada level yang rendah.

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Cash Holding

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

Ginglinger dan Saddour (2007) menyebutkan bahwa *cash holding* merupakan jumlah kas yang dipegang perusahaan untuk menjalankan berbagai kegiatan perusahaan. Menurut Teruel *et al.* (2009), *cash holding* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan. Koshio (2003) mengungkapkan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, *cash holding* merupakan hal yang tidak relevan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan secara mudah memperoleh dana dari pasar eksternal. Namun pada pasar modal yang tidak sempurna, *cash holding* adalah hal yang penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan.

Afza dan Adnan (2007) menyebutkan bahwa perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas yang dimiliki. Salah satu hal yang perlu diperhatikan adalah jumlah *cash holding* perusahaan. Secara alamiah, jumlah *cash holding* perusahaan akan dipengaruhi oleh berbagai kebijakan keuangan perusahaan misalnya kebijakan struktur modal, kebutuhan akan modal kerja perusahaan, manajemen arus kas, pembayaran dividen dan investasi perusahaan. Swanson (2006) berpendapat bahwa tujuan perusahaan memiliki *cash holding* antara lain membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan apabila terdapat *unknown hazards*.

Ginglinger dan Saddour (2007) berpendapat bahwa ada dua hipotesis berkaitan dengan masalah *cash holdings*. Hipotesis pertama menyatakan bahwa *cash holding* berhubungan dengan *financial constraint*. Teori ini menganggap *cash holding* sebagai fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi *financial constraint*. Perusahaan yang mengalami *financial constraint* akan menahan *cash holding* lebih besar. Terdapat *trade off* antara perusahaan dengan kos pembiayaan eksternal dengan *cash holding*. Perusahaan dengan biaya hutang yang tinggi akan meningkatkan kemampuan untuk melakukan investasi yang menguntungkan di masa depan melalui akumulasi arus kas. Perusahaan dengan kos hutang yang tinggi ada pada keadaan *financial constraint* yang akan menyebabkan perusahaan harus menahan kas pada jumlah yang lebih tinggi. Apabila perusahaan memiliki akses terhadap pasar modal, maka perusahaan besar dengan rating obligasi yang tinggi akan cenderung memiliki rasio kas yang rendah. Hipotesis kedua menyatakan bahwa *cash holding* menunjukkan adanya indikasi terjadinya masalah keagenan dalam perusahaan. Munculnya biaya keagenan yang disebabkan adanya kepentingan manajer yang akan membayarkan kas kepada pemegang saham, menyebabkan jumlah kas yang ditahan menjadi besar. Penggunaan kas untuk investasi memiliki risiko kegagalan investasi yang menyebabkan nilai perusahaan yang turun yang menjadikan penilaian terhadap kinerja manajer menjadi buruk. Jumlah *cash holding* yang tinggi dalam perusahaan bisa dianggap sebagai indikasi adanya masalah keagenan (Ginglinger dan Saddour, 2007).

Koshio (2003) menyebutkan bahwa *cash holding* perusahaan pada pasar modal dapat dilihat dari dua cara pandang sebagai berikut:

1. *Trade-off view on cash holding*

Teori ini menyebutkan bahwa *cash holding* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan keuntungan (*cost and benefit*) yang didapatkan dalam menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola *cash holding* akan konsisten dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Keynes (1937), ada beberapa keuntungan dari *cash holding* yang didasarkan beberapa tipe motif dari perusahaan yang memegang kas, antara lain.

- a. *Transaction motive*, menurut teori ini perusahaan menahan kas untuk membiayai berbagai transaksi perusahaan. Apabila perusahaan mudah mendapatkan dana dari pasar modal, *cash holding* tidak diperlukan namun jika tidak, maka perusahaan perlu *cash holding* untuk membiayai berbagai transaksi. Apabila terdapat asimetri informasi dan *agency cost of debt* yang tinggi akan menjadikan sumber pendanaan eksternal juga akan semakin tinggi yang menyebabkan jumlah *cash holding* juga menjadi semakin besar.
- b. *Precaution motive*, menurut teori ini perusahaan memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk mengantisipasi peristiwa yang tidak terduga dari aspek pembiayaan, terutama pada negara dengan perekonomian yang tidak stabil. Pasar modal akan terpengaruh oleh keadaan ekonomi yang bersifat makro seperti perubahan nilai tukar yang dapat berpengaruh terhadap nilai hutang

perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memerlukan *cash holding* untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan buruk perekonomian.

- c. *Speculation motive*, teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan kas untuk berspekulasi mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melakukan akuisisi perusahaan lain sehingga memerlukan kas dalam jumlah besar.
- d. *Arbitrage motive*, teori ini menyatakan bahwa perusahaan menahan kas untuk memperoleh keuntungan dari adanya berbagai perbedaan kebijakan antara negara. Perusahaan dapat mengambil dana dari pasar modal asing dengan bunga yang lebih rendah kemudian melalui mekanisme perdagangan dana tersebut ditanamkan pada pasar modal domestik yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi.

2. *Financing Hierarchy View on Cash holding*

Koshio (2003) menyebutkan bahwa selain *trade off theory* juga diperkenalkan sebuah cara pandang berkaitan dengan *cash holding* perusahaan yang disebut dengan *financing hierarchy view*. Berdasarkan teori ini, perusahaan membutuhkan *cash holding* karena adanya kebutuhan sumber keuangan yaitu yang pertama, sumber keuangan internal, kedua, hutang dan yang ketiga adalah penerbitan ekuitas baru yang biaya penerbitannya akan semakin mahal.

Dittmar dan Smith (2005) menyatakan bahwa *cash holding* perusahaan merupakan indikasi adanya masalah keagenan. Jika diasumsikan manajer memberikan perhatian lebih terhadap kesejahteraan pemegang saham, maka biaya *cash holding* adalah tingkat *return* yang rendah jika dibandingkan dengan investasi yang dilakukan pada tingkat risiko yang sama. Biaya ini disebut dengan *cost of carry*. Perbedaan *return* dalam kas dan tingkat bunga akan dibayarkan untuk membiayai tambahan kas perusahaan. Namun apabila manajer tidak memperhatikan kesejahteraan pemegang saham, maka manajer dapat menumpuk kas untuk investasi pada modal yang tidak bermanfaat (projek dengan NPV negatif) dan penggunaan kas secara berlebihan dalam proses akuisisi. Perilaku ini dapat menurunkan laba perusahaan yang menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Dittmar dan Smith, 2005).

Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan bahwa beberapa penelitian telah mencoba memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki *cash holding*. Salah satu alasan yang muncul adalah bahwa kas memberikan biaya pendanaan yang lebih rendah. Berdasar cara pandang ini, munculnya biaya pendanaan eksternal disebabkan adanya asimetri antara perusahaan dengan investor, biaya yang terjadi karena masalah keagenan dan substitusi aset serta penyesuaian biaya dan berbagai hambatan biaya yang lain (Jensen, 1986). Oleh karena itu, manajer berupaya untuk meminimalkan biaya yang berkaitan dengan pendanaan eksternal pada pasar modal yang tidak sempurna sehingga perusahaan berusaha untuk menjaga keseimbangan fleksibilitas pendanaan internal (Jensen, 1986). Lebih lanjut, Ozkan dan Ozkan (2004) mengungkapkan bahwa tetap ada

potensi yang buruk dari *cash holding* perusahaan. Pandangan ini menyebutkan bahwa konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham akan menjadi semakin besar terutama jika perusahaan memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang besar. Menurut Jensen (1986), manajer dapat lebih mementingkan kepentingannya sendiri dengan menggunakan kas untuk memenuhi kepentingannya dari pada berfokus kepada kepentingan pemegang saham perusahaan.

B. Kualitas Akrua

Akuntansi mengenal dua metoda pencatatan transaksi yaitu dasar akrual (*accruals basis*) dan dasar kas (*cash basis*). Suwardjono (2005) menyatakan bahwa akuntansi mendasarkan diri pada asas akrual bukan asas tunai. Asas akrual adalah asas dalam pengakuan pendapatan dan biaya yang menyatakan bahwa pendapatan diakui pada saat hak kesatuan usaha timbul lantaran penyerahan barang atau jasa ke pihak luar dan biaya diakui pada saat kewajiban timbul lantaran penggunaan sumber ekonomik yang melekat pada barang dan jasa. Menurut Hidayati dan Zulaikha (2003), istilah akrual digunakan untuk menentukan penghasilan (*revenue*) pada saat diperoleh untuk menentukan beban yang sepadan dengan *revenue*, tanpa memperhatikan kapan kas diterima, sedangkan *cash basis* mengakui beban dan pendapatan atas dasar kas yang dibayar diterima. Dasar *accrual* (akrua) digunakan oleh pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan termasuk dalam melaporkan laba (Hidayati dan Zulaikha, 2003).

Beaver (1968) mengasumsikan bahwa selama laporan keuangan dapat memberikan informasi baru yang akan dapat merubah harapan investor terhadap perusahaan, maka informasi tersebut akan terefleksi dalam volume perdagangan perusahaan dan perubahan harga saham. Laporan yang diumumkan dikatakan memiliki kandungan informasi jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earnings* diumumkan dari pada saat waktu lain. Jadi, dalam hal ini pasar akan bereaksi terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan baik itu informasi yang bersifat positif maupun informasi yang bersifat negatif. Oleh karena itu, menurut Teruel *et al.* (2009), investor harus dapat menilai kualitas dari laporan keuangan sebelum bereaksi atas informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan tersebut. Salah satu cara untuk menilai kualitas laporan keuangan adalah dengan menilai kualitas akrual perusahaan.

Menurut Teruel *et al.* (2009), penelitian mengenai kualitas akrual sangatlah penting karena dasar pencatatan akrual yang digunakan dalam pelaporan keuangan memiliki implikasi terhadap cara dalam menilai kinerja perusahaan. Teruel *et al.* (2009) menghipotesiskan hubungan yang negatif antara kualitas akrual dengan *cash holding* perusahaan. Perusahaan dengan kualitas akuntansi yang baik dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi, memiliki dampak yang signifikan terhadap jangka waktu kontrak dan efisiensi investasi. Perusahaan dengan kualitas akuntansi yang tinggi tidak perlu menahan kas dalam jumlah yang besar untuk membiayai proyeknya karena perusahaan akan lebih

mudah untuk menerbitkan hutang dengan biaya yang rendah (mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditor).

Scott (2006) mengungkapkan bahwa keberadaan akrual dalam laporan keuangan perusahaan menunjukkan adanya tindakan manajemen laba oleh perpustakaan.uns.ac.id manajer perusahaan. Manajemen laba adalah tindakan manajer perusahaan yang digilib.uns.ac.id menggunakan pilihan kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan tertentu. Manajemen laba yang terlalu besar dapat menurunkan kemampuan investor menginterpretasikan laba neto sekarang, terutama jika manajemen tidak mengungkapkan secara penuh. Meskipun tindakan manajemen laba menurunkan tingkat reliabilitas laporan keuangan, namun ada beberapa keuntungan penerapan manajemen laba, antara lain: memberikan fleksibilitas kepada manajer untuk bereaksi ketika kontrak berat dan tidak sempurna serta kontrak kompensasi yang efisien (Scott, 2006).

Dechow (1994) menyatakan bahwa penyusunan laporan keuangan oleh manajemen dapat menimbulkan masalah karena manajemen sebagai pihak yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dievaluasi dan dihargai berdasarkan laporan yang dibuatnya sendiri. Hal ini berpotensi memunculkan laporan laba yang tidak berkualitas yang disebabkan para manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan para pemilik. Hal ini disebut dengan masalah keagenan (Jensen, 1986). Manajer dapat menggunakan akrual untuk melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk melaporkan laba yang lebih tinggi (Scott, 2006). Rahmawati (2005) menyebutkan bahwa jika investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten maka investor akan melakukan

antisipasi risiko dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Menurut Sloan (1996), persistensi kinerja laba dipengaruhi oleh besarnya komponen kas dan akrual dari laba. Laba yang dilaporkan lebih besar dari aliran kas operasi (akrual tinggi), akan mengalami penurunan kinerja pada periode berikutnya. Namun demikian, pasar tidak mengantisipasi dengan baik informasi yang terkait dengan akrual (*mispricing* akrual).

Givoly *et al.* (2010) menyebutkan bahwa kualitas akrual dalam akuntansi memberikan beberapa implikasi penting. Kualitas akrual perusahaan menunjukkan kualitas laba perusahaan. Penjelasan berkaitan dengan beberapa praktik dalam akuntansi. Pertama, keberadaan akrual dalam perusahaan berkaitan dengan tindakan manajemen laba. Akrual yang tinggi menunjukkan kualitas laba yang buruk karena ada kecenderungan tingginya tindakan manajemen laba oleh pihak manajemen. Kedua, akrual dikaitkan dengan penerapan prinsip akuntansi yang konservatif. Perusahaan dengan akrual rendah menunjukkan kualitas laba yang baik karena tindakan manajemen yang melaporkan laba lebih kecil yang merupakan wujud dari penerapan akuntansi yang konservatif.

Teruel *et al.* (2009) menyebutkan bahwa kualitas akrual berkaitan dengan kualitas akuntansi dalam laporan keuangan. Fanani *et al.* (2009) menyebutkan bahwa pengertian kualitas pelaporan keuangan hingga saat ini masih beragam namun pada prinsipnya pengertian kualitas pelaporan keuangan dapat dipandang dalam dua sudut pandang. Pandangan pertama menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan dengan kinerja keseluruhan perusahaan yang tergambarkan dalam laba perusahaan. Informasi pelaporan keuangan dikatakan

tinggi (berkualitas) jika laba tahun berjalan dapat menjadi indikator yang baik untuk laba perusahaan di masa yang akan datang atau berasosiasi secara kuat dengan arus kas operasi di masa yang akan datang. Implikasi dari pandangan tersebut, menunjukkan bahwa fokus pengukuran kualitas pelaporan keuangan perusahaan tersebut berkaitan dengan sifat-sifat pelaporan keuangan. Pandangan kedua menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berkaitan dengan kinerja saham perusahaan di pasar modal. Hubungan yang semakin kuat antara laba dengan imbalan pasar menunjukkan informasi pelaporan keuangan tersebut semakin tinggi (Fanani *et al.*, 2009).

Dechow dan Dichev (2002) melakukan penelitian tentang kualitas akrual kaitannya dengan laba perusahaan. Penelitian ini memperkenalkan suatu metoda baru untuk menilai kualitas akrual perusahaan. Metoda yang digunakan adalah estimasi *error* dari akrual perusahaan. Model yang digunakan adalah *working capital accruals* karena realisasi arus kas biasanya berhubungan dengan *working capital* dan akan terjadi pada satu tahun. Estimasi *error* dari akrual mengukur waktu realisasi pengakuan arus kas perusahaan jika dibandingkan dengan *working capital accruals*. *Estimation error of accruals* menunjukkan adanya *working capital accrual* yang tidak dijelaskan oleh arus kas operasi saat ini, arus kas operasi masa lalu dan arus kas operasi masa depan. Semakin tinggi estimasi *error* akrual menunjukkan semakin rendah kualitas akrual dan kualitas informasi dalam laporan keuangan perusahaan.

C. Hubungan Kualitas Akrua, Asimetri Informasi dan *Cash holding*

Doyle *et al.* (2007) menyatakan bahwa kualitas akrua dalam perusahaan dapat menjadi rendah karena dua alasan, yang pertama, manajemen dengan sengaja melaporkan akrua secara bias yang disebabkan karena tindakan manajemen laba, yang kedua, kesalahan yang tidak sengaja dalam penilaian akrua yang disebabkan kesulitan dalam mencatat atau kesulitan dalam meramalkan peristiwa di masa depan atau secara sederhana terjadi karena pengendalian yang lemah yang menyebabkan kesalahan dalam melaporkan data.

Dechow dan Dichev (2002) menyatakan bahwa kualitas akrua tidak hanya terbatas pada manajer perusahaan yang oportunistik, namun juga disebabkan karena hal yang *inherent* sulit untuk ditentukan, seperti perusahaan dengan karakter khusus. Kualitas akrua dihubungkan dengan arus kas perusahaan. Pada umumnya, kualitas akrua akan menjadi rendah untuk perusahaan dengan beberapa karakter tertentu seperti perusahaan dengan kerugian yang tinggi, penjualan dan arus kas yang berfruktusasi, total aktiva yang rendah dan aktivitas operasional perusahaan yang lebih panjang.

Gray *et al.* (2008) menyebutkan bahwa beberapa penelitian telah mencoba menghubungkan kualitas laporan keuangan yang diproses dengan kualitas akrua dengan risiko informasi. Risiko informasi adalah risiko yang tidak dapat dideversifikasi. Risiko informasi memunculkan asimetri informasi yang menyebabkan atau investor memiliki informasi yang lebih banyak jika dibandingkan dengan investor lain. Laba memberikan representasi akan potensi arus kas masa depan. Kualitas akrua yang tinggi lebih menggambarkan

hubungan yang lebih baik antara laba dan arus kas yang berdampak pada rendahnya risiko informasi sehingga *cost of capital* menjadi turun.

Francis *et al.* (2004) melakukan penelitian tentang atribut laba terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Ada tujuh atribut laba yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain: kualitas akrual, persistensi, kemampuan memprediksi, rata-rata laba, relevansi nilai, *timeliness* dan konservatisme. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua atribut laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Kualitas akrual menurut Dechow dan Dichev (2002) adalah mengukur komponen laba yang didasarkan pada akrual dan membandingkannya dengan arus kas pada periode saat ini, periode masa lalu dan periode masa depan perusahaan. Kualitas akrual berhubungan dengan risiko informasi yang dapat berpengaruh terhadap *cost of debt* dan *cost of capital* perusahaan.

Francis *et al.* (2004) menemukan bahwa perusahaan di Amerika yang memiliki kualitas akrual yang rendah akan memiliki *cost of capital* yang lebih tinggi. Menurut Verdi (2006), kualitas akrual menunjukkan kualitas laporan keuangan yang dapat digunakan untuk meningkatkan efisiensi investasi dan menurunkan asimetri informasi. Risiko akan informasi merupakan risiko yang tidak dapat dideversifikasikan sehingga menurunnya asimetri informasi antara manajer dan investor diharapkan dapat membatasi terjadinya agensi konflik, biaya pengawasan manajer yang lebih rendah serta meningkatkan pemilihan proyek perusahaan.

Aboody *et al.* (2005) menyebutkan bahwa kualitas akrual berhubungan dengan risiko informasi. Risiko informasi tersebut dapat berdampak pada *cost of capital* yang disebabkan asimetri informasi melalui komponen asimetri sistematis yang berpengaruh terhadap harga saham dan kerugian yang terjadi karena informasi yang muncul secara privat yang mempengaruhi potensi keuntungan yang diterima pasar ketika asimetri informasi menjadi faktor yang sangat diperhatikan. Kualitas akrual yang tinggi diharapkan dapat menurunkan tingkat asimetri informasi yang dapat mengurangi potensi kerugian dari pemakai laporan keuangan. Teruel *et al.* (2009) menyatakan bahwa kualitas akrual sebagai proksi kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Jika kualitas akrual tinggi maka asimetri informasi akan rendah. Jika asimetri informasi rendah maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh akses ke pendanaan eksternal sehingga perusahaan dapat memiliki *cash holding* dalam jumlah yang rendah.

Berdasar pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: Kualitas akrual berpengaruh terhadap asimetri informasi

Ginglinger dan Saddour (2007) menyatakan bahwa negara dengan perlindungan investor yang lemah memiliki potensi masalah keagenan yang tinggi. Asimetri informasi yang tinggi akan menyebabkan perusahaan menahan kas dalam jumlah besar. Menurut Kusnadi (2006), jika asimetri antara *bondholders*, manajemen dan pemegang saham tinggi maka perusahaan harus

memiliki likuiditas internal yang tinggi untuk membiayai investasi perusahaan karena akses pendanaan eksternal yang sulit.

Opler *et al.* (1999) menyatakan bahwa asimetri informasi akan menyebabkan perusahaan sulit untuk mencari pendanaan secara eksternal. Asimetri informasi akan membuat kreditur meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas investasi mereka. Asimetri informasi akan membuat pendanaan eksternal menjadi lebih mahal yang membuat perusahaan harus menahan kas dalam jumlah yang tinggi.

Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cash holding* perusahaan. Adanya agensi konflik dan asimetri informasi membuat keputusan akan pencarian dana menjadi sulit dan mahal. Hal ini akan membuat perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan internal jika dibandingkan dengan pendanaan eksternal untuk membiayai berbagai investasi sehingga jumlah *cash holding* akan meningkat.

Berdasar pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₂: Asimetri informasi berpengaruh terhadap *cash holding*

Teruel *et al.* (2009) menggunakan akrual sebagai proksi kualitas informasi akuntansi karena akrual berisi informasi akan *expected cash flow* yang diinformasikan kepada pemegang saham. Laba yang dilaporkan akan lebih merepresentasikan arus kas masa depan jika memiliki kualitas akrual yang baik. Kualitas akrual yang tinggi akan mengurangi asimetri informasi sehingga

perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi memiliki *cash holding* dalam jumlah yang rendah. Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi akan mengurangi jumlah kas yang dimiliki dengan tujuan meminimalkan jumlah aktiva lancar yang tidak produktif dalam neraca perusahaan.

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

Model penelitian yang dikembangkan oleh Teruel *et al.* (2009) menguji secara langsung kualitas akrual terhadap *cash holding* perusahaan. Dalam teorinya, Teruel *et al.* (2009) mengemukakan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan karena kualitas akrual dapat menurunkan asimetri informasi. Penelitian ini menguji kualitas akrual dengan asimetri informasi dengan cara mengelompokkan kualitas akrual ke dalam lima kelompok tinggi sampai rendah kemudian diregresikan dengan arus kas masa depan perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan kategori kualitas akrual yang tinggi lebih dapat menjelaskan arus kas masa depan perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah.

Gray *et al.* (2008) menyebutkan bahwa kualitas akrual berkaitan dengan asimetri informasi (risiko informasi). Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi akan membuat asimetri informasi antara investor dan manajer menjadi turun. Hal ini akan meningkatkan ketepatan informasi tentang *expected cash flows* perusahaan. Francis *et al.* (2004) menemukan bahwa kualitas akrual sebagai proksi kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi memiliki biaya hutang dan biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Penelitian Ozkan dan Ozkan (2004)

menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini membuat peneliti menduga bahwa asimetri informasi merupakan variabel *intervening* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan. Kualitas akrual berpengaruh terlebih dahulu terhadap asimetri informasi baru kemudian mempengaruhi *cash holding* perusahaan.

Berdasar pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₃: Kualitas akrual berpengaruh tidak langsung terhadap *cash holding* dengan asimetri informasi sebagai variabel *intervening*.

D. Hubungan *Leverage* dan *Cash holding*

Hasil penelitian Ginglinger dan Saddour (2007) menunjukkan bahwa penelitian tentang *cash holding* memberikan hasil yang berbeda antara negara maju dengan negara berkembang. Pada negara berkembang, perusahaan dihadapkan pada *financial constraint* yang besar dan perlindungan terhadap hak pemegang saham yang lemah. Hal ini berdampak pada perusahaan memiliki kecenderungan untuk memiliki *cash holding* yang besar. Pada negara maju, perusahaan besar cenderung mengalami sedikit *financial constraint*, memiliki kualitas *governance* yang baik serta akses yang mudah ke pasar modal sehingga perusahaan cenderung menahan *cash holding* dalam jumlah yang kecil.

Menurut Teruel *et al.* (2009), hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki akses yang baik ke pasar obligasi dapat menggunakan hutang sebagai substitusi aktiva lancar

perusahaan, meskipun sebenarnya perusahaan lebih suka memiliki kas yang tinggi dan hutang yang rendah. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan menggunakan hutang tersebut untuk berinvestasi sehingga jumlah kas yang dipegang menjadi kecil. Hasil Ozkan dan Ozkan (2004) menunjukkan bukti bahwa jika *leverage* meningkat maka jumlah *cash holding* akan menurun.

Guney *et al.* (2007) melakukan penelitian tentang hubungan antara *leverage* dan *cash holding*. Penelitian ini dilakukan secara internasional dengan melakukan perbandingan antar negara yaitu Prancis, Jerman, Jepang, USA dan Inggris. Hubungan antara *leverage* dan *cash holding* dapat berupa hubungan yang positif maupun negatif. Jika *leverage* adalah substitusi kas yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan investasi maka hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Namun, seiring dengan besarnya jumlah *leverage* maka perusahaan akan mengakumulasi kas dalam jumlah yang besar untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan dan kebangkrutan sehingga hubungan antara *leverage* dan *cash holding* dapat menjadi positif.

Ozkan dan Ozkan (2004) melakukan investigasi empiris tentang *cash holding* perusahaan-perusahaan di Inggris. Data dalam penelitian diambil dari *Datastream Database*. Salah satu hasil penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis *financial constraint* (*leverage* sebagai proksi *financial constraint*) yang diungkapkan oleh Ginglinger dan Saddour (2007) yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan.

Alvarez *et al.* (2009) melakukan penelitian tentang krisis likuiditas dan *cash holding* perusahaan pada negara Chile. Penelitian dilakukan dengan data 1986 sampai dengan 2009 pada *Chilean Superintendency of Securities and Insurance* (SVS). Hasil penelitian ini mengkonfirmasi hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004) yang menemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding* perusahaan. Alasan yang mendasari adalah peningkatan *leverage* perusahaan merupakan substitusi dari penggunaan kas untuk investasi. Perusahaan dapat menggunakan hutang untuk membiayai investasi sehingga perusahaan tidak perlu menahan kas dalam jumlah yang besar karena kemudahan dalam mengakses sumber pendanaan.

Wenyao (2007) melakukan penelitian tentang beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange* (SHSE) and *Shenzhen Stock Exchange* (SZSE) di negara China. Salah satu *determinant cash holding* yang diajukan dalam penelitian ini adalah *leverage*. Menurut penelitian ini, hubungan antara *leverage* dan *cash holding* bisa positif dan negatif. Jika dipandang bahwa *leverage* merupakan substitusi akan kebutuhan dana untuk investasi, maka peningkatan *leverage* akan menyebabkan jumlah *cash holding* menjadi kecil, sehingga hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Namun apabila dilihat dari sisi *agency costs of debt* dan potensi terjadinya kesulitan keuangan serta kebangkrutan maka hubungan antara hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif. Perusahaan dengan hutang yang besar akan cenderung memiliki *cash holding* yang besar untuk melunasi hutang tersebut (Wenyao, 2007). Hasil penelitian ini mendukung

pendapat Guney *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan.

Opler *et al.* (1999) menemukan adanya hubungan yang positif antara *leverage* dan *cash holding* perusahaan. Pendapat lain, Couderc (2005) mengungkapkan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan adalah negatif. *Leverage* yang besar menunjukkan kemudahan akses ke pasar modal sehingga perusahaan bisa menahan kas dalam jumlah yang kecil. Saddour (2006) menyatakan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* adalah negatif. Hal ini dikarenakan hutang dapat digunakan untuk membiayai berbagai investasi perusahaan. Menurut Saddour (2006), hutang adalah substitusi kas yang dapat digunakan membiayai investasi sehingga jika hutang besar maka perusahaan dapat menahan sedikit kas. Pendapat ini konsisten dengan penelitian Couderc (2005).

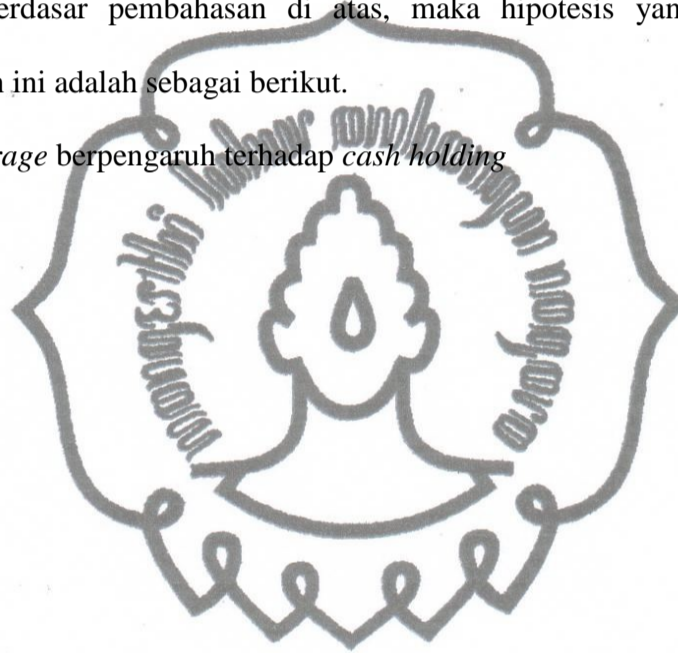
Jani *et al.* (2004) menjelaskan bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* dapat dijelaskan dari dua sisi teori yaitu TOT dan POT *theory*. Dari sisi pandang *trade off theory* (TOT), saldo *cash holding* yang terlalu tinggi merupakan hal yang tidak produktif bagi perusahaan. *Leverage* merupakan substitusi kas yang dapat digunakan untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan sehingga hubungan antara *cash* dan *leverage* diharapkan negatif. Ozkan dan Ozkan (2004) menyatakan bahwa hutang akan mengurangi isu *moral hazard*. Hutang dianggap lebih fleksibel dan mudah untuk dinegosiasi ulang apabila terdapat kesulitan bagi perusahaan. Hutang adalah substitusi dari *cash*

holding sehingga diharapkan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif (Ozkan dan Ozkan, 2004).

Dari sisi pandang *pecking order theory* (POT), Jani *et al.* (2004) menjelaskan bahwa hubungan antara *cash holding* dan *leverage* adalah positif. perpustakaan.uns.ac.id digilib.uns.ac.id Perusahaan dengan sumber daya keuangan yang cukup akan menggunakan kas untuk aktivitas operasional perusahaan. Jika sumber daya internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan hutang. Perusahaan akan berusaha untuk membentuk hutang yang optimal. Ketika hutang jatuh tempo maka perusahaan membutuhkan kas untuk melunasi hutang tersebut sehingga perusahaan dengan jumlah *leverage* yang tinggi akan membutuhkan kas dalam jumlah yang besar. Hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif (Jani *et al.*, 2004).

Berdasar pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

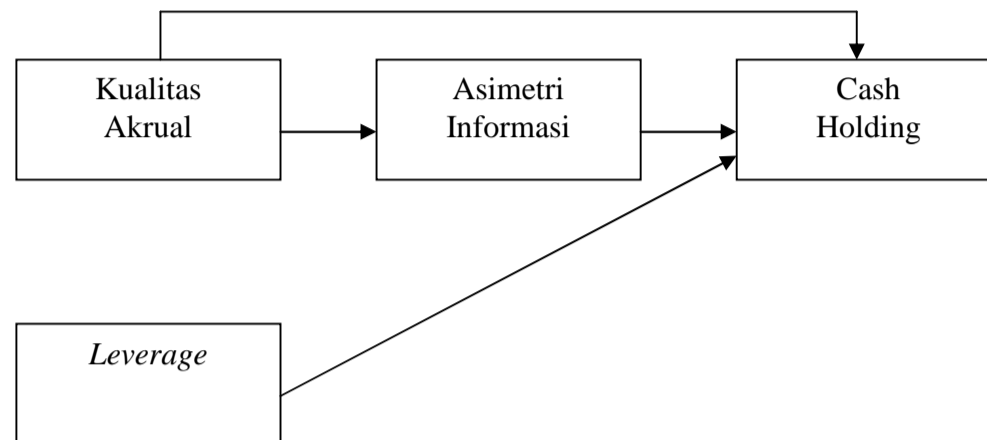
H₄: *Leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*



E. Kerangka Pemikiran

Berdasar telaah literatur di atas, maka kerangka pemikiran yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Gambar II.1
Kerangka Pemikiran

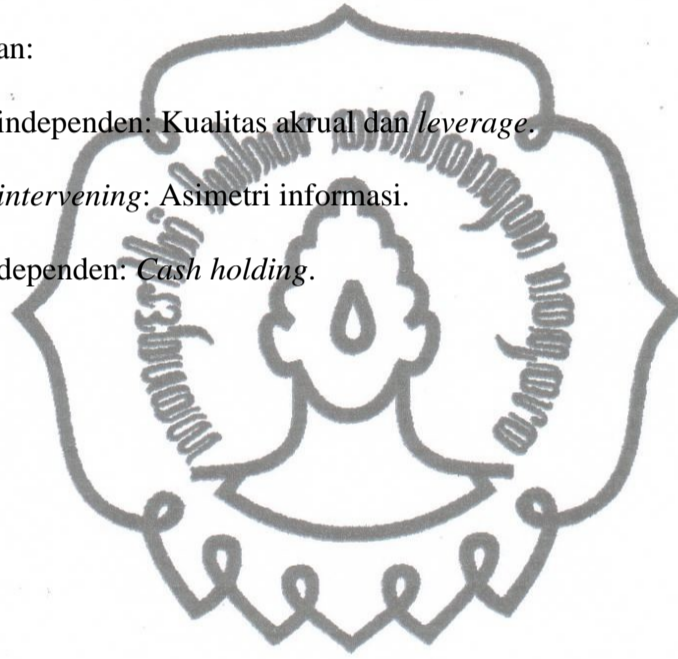


Keterangan:

Variabel independen: Kualitas akrual dan *leverage*.

Variabel *intervening*: Asimetri informasi.

Variabel dependen: *Cash holding*.



BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis penelitian

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

Penelitian ini merupakan penelitian empiris dengan tipe penelitian *hypothesis testing*. Melalui penelitian ini peneliti akan menguji pengaruh kualitas akrual dan *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan. Penelitian ini juga menguji peran asimetri informasi sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan.

B. Populasi, Sampel dan Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2005-2008. Data dalam penelitian ini diambil dengan metoda *purposive sampling*, dengan kriteria:

1. Perusahaan manufaktur.
2. Menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.
3. Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dengan tanggal 31 Desember .
4. Tidak *de-listing* selama tahun 2005-2008.
5. Memiliki data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan peneliti.

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan *software SPSS for Windows* versi 15.0. Periode

penelitian adalah tahun 2006-2007. Data tahun 2005 dan data tahun 2008 dibutuhkan untuk menghitung kualitas akrual perusahaan.

C. Definisi Operasional Variabel

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

1. Variabel independen

a. Kualitas Akrual

Teruel *et al.* (2009) menyatakan bahwa kualitas akrual adalah kualitas informasi akuntansi yang disajikan perusahaan yang membandingkan antara akrual dengan arus kas perusahaan pada perioda masa lalu, sekarang dan masa depan. Kualitas akrual dikatakan baik jika akrual memiliki kedekatan dengan aliran kas perusahaan (Dechow dan Dichev, 2002). Kualitas akrual dalam penelitian ini diukur dengan pendekatan *accruals-cash flow* mengacu pada Dechow dan Dichev (2002) dan juga Francis *et al.* (2004). Kualitas Akrual dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$WCA = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta REV + \beta_5 PPE + e$$

Keterangan:

WCA	= <i>working current accrual</i> ,
	= Δ aktiva lancar- Δ utang lancar- Δ kas dan setara kas,
CFO _{t-1}	= arus kas operasi tahun t-1,
CFO _t	= arus kas operasi tahun t,
CFO _{t+1}	= arus kas operasi tahun t+1,
Δ REV	= perubahan pendapatan, dan
PPE	= aktiva tetap perusahaan.

Masing-masing variabel dari komponen rumus di atas dibagi dengan rata-rata total aktiva perusahaan. Dari persamaan regresi tersebut diambil variabel *residual*. *Residual* yang tinggi menunjukkan kualitas akrual yang buruk sedangkan *residual* yang rendah menunjukkan kualitas laba yang baik.

Untuk mempermudah analisis maka variabel *residual* dikalikan dengan -1, dengan demikian maka semakin tinggi *residual* semakin tinggi kualitas akrual.

b. *Leverage*

Leverage merupakan rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva perusahaan. Mengacu pada penelitian Givoly *et al.* (2010), *leverage* dinotasikan dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

2. Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah asimetri informasi. Asimetri informasi dapat didefinisikan sebagai perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai pengelola perusahaan dengan pemilik perusahaan yang ada di luar perusahaan (Gray *et al.*, 2008). Asimetri informasi menyebabkan masalah keagenan yang tinggi yang disebabkan manajer perusahaan memiliki informasi lebih banyak jika dibandingkan pihak *outsider*. Asimetri informasi menandakan adanya ketidakseimbangan informasi yang diperoleh investor dan manajer perusahaan (Indriani dan Khoiriyah, 2010). Asimetri informasi dalam model penelitian ini menjadi variabel *intervening* antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan.

Asimetri informasi dalam penelitian ini diproksikan dengan persentase kepemilikan saham oleh pihak *insider* mengacu pada penelitian Chiang dan Venkatesh (1988).

Jensen (1986) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajer perusahaan maka akan semakin besar masalah keagenan dalam perusahaan yang disebabkan manajer memiliki informasi yang lebih banyak jika dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Chiang dan Venkatesh (1988) yang menyebutkan bahwa kepemilikan saham yang besar oleh pihak *insider* akan berbanding lurus dengan tingginya asimetri informasi dalam perusahaan. Givoly *et al.* (2010) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajer maka akan semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melaporkan laba lebih tinggi dari yang sebenarnya. Teruel *et al.* (2009) berpendapat bahwa apabila dihubungkan dengan ketepatan prediksi akan laba masa depan perusahaan, laba yang dinyatakan secara *overstate* akan menyebabkan kualitas akrual menjadi rendah serta berdampak menjadi ketidakakuratan prediksi akan laba dan arus kas masa depan perusahaan. Hal tersebut menunjukkan tingginya tingkat asimetri informasi dalam perusahaan.

3. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holding*. Menurut Teruel *et al.* (2009), *cash holding* adalah rasio keuangan yang membandingkan jumlah kas perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan di luar kas, *cash holding* dinotasikan dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{kas} + \text{setara kas}}{\text{Total aktiva} - \text{kas}}$$

D. Uji Statistik

1. Analisis Deskriptif

digilib.uns.ac.id

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran tentang distribusi data dalam penelitian ini. Statistik deskriptif meliputi rata-rata, minimum, maksimum serta standar deviasi yang bertujuan mengetahui distribusi data yang menjadi sampel penelitian.

2. Uji Regresi

Ghozali (2005) menyebutkan bahwa syarat model regresi yang baik adalah tidak terjadinya masalah asumsi klasik dalam model. Oleh karena itu, sebelum melakukan analisis model regresi maka terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi beberapa pengujian sebagai berikut:

a. Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2005), uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi kriteria sebaran atau distribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan terdistribusi dengan normal apabila hasil pengujian menunjukkan nilai *residual* memiliki nilai *p (asympt. sig)* di atas 5% (Ghozali, 2005).

b. Uji Multikolinieritas

Ghozali (2005) menyatakan multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang bebas multikolinieritas. Uji multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Tolerance Value* dan *Variance Inflating Factor (VIF)*. Apabila nilai *Tolerance* di atas 0.10 dan VIF di bawah 10 menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2005).

c. Uji Autokorelasi

Ghozali (2005) menyatakan bahwa uji autokorelasi adalah sebuah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi maka dinamakan *problem* autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson. Kriteria pengujiannya adalah apabila D-W hitung mendekati $+2$ menunjukkan tidak terjadi masalah autokorelasi (Santoso, 2000).

d. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2005) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji

dengan menggunakan uji *Scatterplot*. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot* antara *SRESID* dan *ZPRED* dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi dan sumbu X adalah *residual*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang terbentuk dengan teratur dan titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan tiga model persamaan regresi. Ketiga model regresi tersebut dikembangkan berdasarkan uji variabel *intervening* dengan mengacu pada Shaver (2005). Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$\text{CASH} = \alpha + \beta_1 \text{KACC} + e \quad (1)$$

$$\text{ASYM} = \alpha + \beta_1 \text{KACC} + e \quad (2)$$

$$\text{CASH} = \alpha + \beta_1 \text{KACC} + \beta_2 \text{ASYM} + \beta_3 \text{LEV} + e \quad (3)$$

Keterangan:

CASH = *cash holding*,

ASYM = asimetri informasi,

KACC = kualitas akrual,

LEV = *leverage*,

$\beta_1 - \beta_3$ = koefisien regresi,

e = *error*.

Uji regresi meliputi beberapa pengujian sebagai berikut:

(a) Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada hasil pengujian regresi linier pada tabel *model summary*. Koefisien determinasi yang dilihat adalah nilai dari *adjusted R²* (Ghozali, 2005).

(b) Nilai F

Nilai F regresi merupakan alat yang digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Nilai F dalam penelitian ini dihitung dengan tingkat signifikansi 5%. Jika nilai F memiliki *p-value* di bawah 5%, hal ini berarti terdapat pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu, Ghozali (2005) menyatakan bahwa apabila dalam model regresi hanya terdapat satu variabel independen maka nilai F tidak diartikan sebagai uji pengaruh simultan, melainkan digunakan untuk menilai *goodness of fit model*. Jika *p-value* di bawah 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah *fit* dengan data yang digunakan (Ghozali, 2005).

(c) Nilai t

Nilai t regresi merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Nilai t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Variabel independen dikatakan berpengaruh

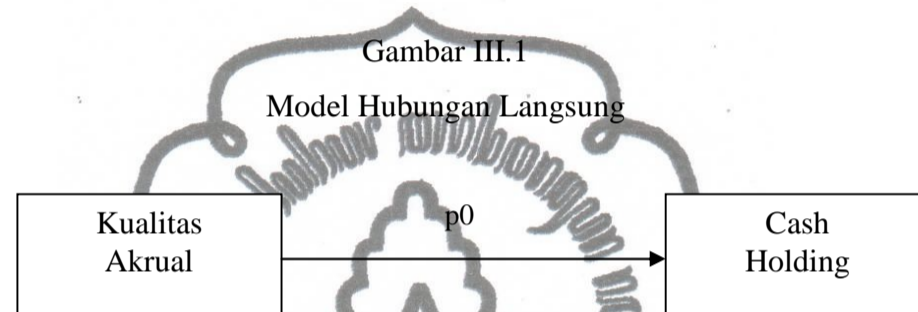
signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai *p-value* di bawah 5% (Ghozali, 2005).

3. Analisis Jalur

Analisis jalur digunakan untuk menjawab hipotesis ke-3. Analisis

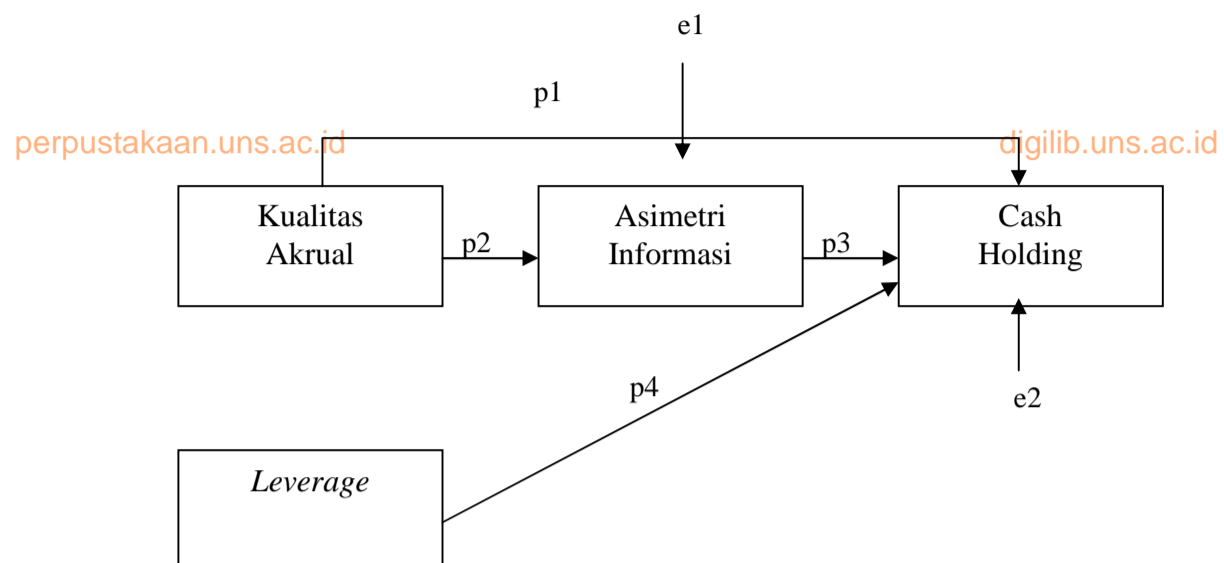
jalur dikembangkan dari tiga model persamaan regresi di atas. Untuk membuktikan variabel asimetri informasi merupakan variabel *intervening* atau tidak, analisis dilakukan melalui dua tahap (Shaver, 2005). Tahap pertama menguji model secara langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Tahap kedua, menguji variabel independen, variabel *intervening* dan variabel dependen dalam sebuah analisis jalur (Shaver, 2005).

Model pengujian langsung tersaji pada gambar di bawah ini.



Model di atas dikembangkan berdasar penelitian Shaver (2005). P_0 adalah simbol untuk koefisien *standardized residual* regresi persamaan 1 yang menguji pengaruh kualitas akrua terhadap *cash holding* perusahaan. Menurut Shaver (2005) jika hasil p_0 memberikan hasil yang signifikan maka analisis dapat dilanjutkan untuk menilai pengaruh langsung atau pengaruh tidak langsung melalui variabel *intervening*. Model analisis jalur tersaji pada gambar berikut ini.

Gambar III.2
Model Analisis Jalur



Mengacu pada Shaver (2005), dari tiga model persamaan regresi di ambil koefisien *standardized residual* yang digunakan untuk membentuk analisis jalur. Dengan mengacu pada Shaver (2005), maka asimetri informasi dapat dibuktikan sebagai variabel *intervening* jika beberapa kriteria dibawah ini terpenuhi.

1. Koefisien p_0 (Gambar III.1) dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* (regresi persamaan 1) memberikan hasil yang signifikan .
2. Koefisien p_2 (Gambar III.2) dalam hubungan antara kualitas akrual dan asimetri informasi (regresi persamaan 2) memberikan hasil yang signifikan.
3. Apabila variabel independen kualitas akrual menjadi tidak signifikan pada regresi persamaan 3 dan asimetri informasi memberikan hasil yang signifikan maka dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi merupakan variabel *intervening* secara penuh (*full mediating*).

4. Apabila variabel independen kualitas akrual tetap signifikan pada regresi persamaan 3 dengan koefisien regresi yang lebih kecil jika dibandingkan koefisien pada persamaan 1 dan asimetri informasi memberikan hasil yang signifikan maka dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi merupakan variabel *intervening* secara parsial (*partial mediating*).

Mengacu pada Shaver (2005), apabila kriteria di atas tidak terpenuhi maka dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi bukan merupakan variabel *intervening*. Menurut Ghazali (2005), selain koefisien *standardized residual*, dalam analisis jalur setiap variabel dependen akan ada anak panah yang menuju ke variabel dependen (e_1 dan e_2) yang berfungsi menjelaskan jumlah *variance* yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen. Besarnya nilai $e = ((1-R^2)^2)$.



BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kualitas akrual dan *leverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasar kepada kriteria yang telah ditentukan pada bab sebelumnya, diperoleh sampel dengan rincian sebagai berikut.

Tabel IV. 1
Hasil Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan sampel tahun 2006	112
Perusahaan sampel tahun 2007	112
Jumlah observasi selama tahun 2006-2007	224
Data tidak memenuhi syarat (<i>outlier</i>)	109
Jumlah sampel	115

Sumber: Hasil Pengumpulan Data

Dari tabel di atas diketahui bahwa jumlah sampel tahun 2006 sampai dengan tahun 2007 sebanyak 224 perusahaan. Peneliti melakukan uji *outlier* dengan tujuan memperoleh data dengan distribusi normal. Hasil uji *outlier* dilakukan dengan pendekatan nilai Z. Data dengan nilai Z mendekati 3 dianggap *outlier* (Ghozali, 2005), sehingga harus dikeluarkan dari analisis. Hasil uji *outlier* menunjukkan terdapat 109 data yang *outlier* sehingga harus dikeluarkan dari analisis. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 115 perusahaan.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan pengujian statistik yang digunakan untuk mengetahui gambaran umum data penelitian. Pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Berikut hasil uji statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel IV.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
KACC	115	-0.59	0.68	0.0039	0.20264
ASYM	115	0.00	0.89	0.0521	0.13967
LEV	115	0.05	1.98	0.5862	0.24914
CASH	115	0.00	0.21	0.0658	0.05272

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Keterangan:

KACC = kualitas akrual,

ASYM= asimetri informasi,

LEV = *leverage*, dan

CASH = *cash holding*.

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel kualitas akrual memiliki nilai minimum sebesar -0.59 dengan nilai maksimum 0.68. Nilai rata-rata kualitas akrual perusahaan sebesar 0.003 dengan standar deviasi sebesar 0.20. Variabel asimetri informasi memiliki nilai minimum sebesar 0.00 dengan nilai maksimum 0.89. Nilai rata-rata asimetri informasi sebesar 0.05 dengan standar deviasi sebesar 0.13. Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0.05 dengan

nilai maksimum 1.98. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 0.58 dengan standar deviasi sebesar 0.24. Variabel *cash holding* memiliki nilai minimum sebesar 0.00 dengan nilai maksimum 0.21. Nilai rata-rata *cash holding* sebesar 0.06 dengan standar deviasi sebesar 0.05.

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian telah terdistribusi dengan normal. Ghozali (2005) menyatakan bahwa pendekatan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat digunakan untuk menguji normalitas data. Hasil uji normalitas tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel IV. 3
Uji Normalitas Data

N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kriteria	Keterangan
115	1.283	0.074	> 0.05	Normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji normalitas data dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai p sebesar 0.074, nilai tersebut di atas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik mengharapkan korelasi yang rendah antar variabel independen. Keberadaan multikolinieritas di

deteksi dengan *Varians Inflating Factor* (VIF) dan *Tolerance* (Ghozali, 2005).

Hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel IV. 4
Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
KACC	0.962	1.039	Tidak terdapat multikolinieritas
ASYM	0.906	1.104	Tidak terdapat multikolinieritas
LEV	0.940	1.064	Tidak terdapat multikolinieritas

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* di atas 10% dan semua nilai VIF di bawah 10, sehingga disimpulkan bahwa dalam model tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Ghozali (2005) menyatakan bahwa uji autokorelasi adalah sebuah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah menggunakan kriteria yang diungkapkan Santoso (2000) yang mengatakan bila nilai D-W hitung mendekati +2 maka dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel IV. 5
Uji Autokorelasi

D-W Hitung	Kriteria	Keterangan
2.036	Mendekati + 2	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson menunjukkan nilai D-W hitung sebesar 2.036. Hasil tersebut mendekati nilai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

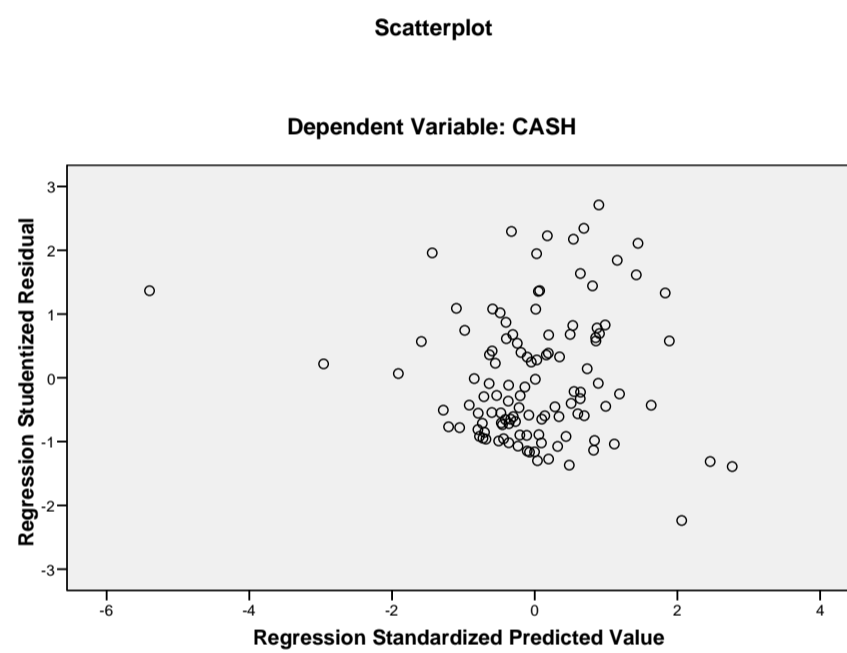
perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel yang benar-benar mempengaruhi *cash holding* perusahaan. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak heteroskedastisitas (Ghozali, 2005). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan *Scaterplots* (Ghozali, 2005). Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar berikut ini.

Gambar IV.1

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik tersebar di atas dan dibawah angka nol sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

perpustakaan.uns.ac.id

digilib.uns.ac.id

D. Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan tiga model persamaan regresi. Ada empat hipotesis yang akan dijawab. Hipotesis 1 diuji dengan regresi persamaan 2. Hipotesis 2 dan hipotesis 4 diuji dengan regresi persamaan 3. Hipotesis 3 diuji dengan analisis jalur yang merupakan pengembangan dari tiga model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil pengujian dari masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut.

1. Uji Hipotesis 1

a. Koefisien Determinasi

Hipotesis 1 diuji dengan regresi persamaan 2. Hasil uji koefisien determinasi untuk regresi persamaan 2 tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel IV. 6
Koefisien Determinasi Persamaan 2

R	R Square	Adjusted R square	Standard error of the estimate
0.191	0.036	0.028	0.137

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Dari tabel di atas diketahui bahwa koefisien determinasi menunjukkan nilai *R square* sebesar 0.036. Hal ini berarti 3.6% variasi perubahan variabel asimetri informasi dapat dijelaskan oleh kualitas akrual perusahaan.

b. Nilai F

Hasil uji nilai F statistik tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel IV. 7
Nilai F Persamaan 2

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Nilai p
Regression	0.081	1	0.081	4.256	0.041
Residual	2.143	113	0.019		
Total	2.224	114			

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Nilai F regresi bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Namun karena pada model persamaan regresi kedua ini hanya terdapat satu variabel independen, maka nilai F tidak digunakan untuk menguji pengaruh simultan namun digunakan untuk menilai *goodness of fit model* (Ghozali, 2005). Hasil uji nilai F menunjukkan nilai F sebesar 4.256 dengan nilai p sebesar 0.041, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah *fit* dengan data yang digunakan.

c. Nilai t

Hasil uji nilai t statistik tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel IV. 8
Nilai t Persamaan 2

Variabel	Koefisien Regresi	Standar error	Koefisien Korelasi	t hitung	Nilai p
Kostanta	0.053	0.013		4.098	0.000
KACC	-0.131	0.064	-0.191	-2.063	0.041

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hipotesis 1 bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas akrual terhadap asimetri informasi. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar sebesar -0.131 dengan nilai p sebesar 0.041. Uji regresi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas akrual berpengaruh terhadap asimetri informasi. Hipotesis 1 didukung. Koefisien regresi memberikan nilai negatif, Hasil ini mendukung hasil penelitian Aboody *et al.* (2005) dan Francis *at al.* (2004) yang menyatakan bahwa kualitas akrual dapat menurunkan tingkat asimetri informasi.

2. Uji Hipotesis 2 dan Hipotesis 4

a. Koefisien Determinasi

Hipotesis 2 dan hipotesis 4 diuji dengan regresi persamaan 3. Hasil uji koefisien determinasi untuk regresi persamaan 3 tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel IV.9
Koefisien Determinasi Persamaan 3

R	R Square	Adjusted R square	Standard error of the estimate
0.449	0.202	0.180	0.04773

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Dari tabel di atas diketahui bahwa koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0.180. Hal ini berarti 18% variasi perubahan variabel *cash holding* dapat dijelaskan oleh kualitas akrual, asimetri informasi dan *leverage*.

b. Nilai F

Hasil uji nilai F statistik tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel IV. 10
 Nilai F Persamaan 3

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Nilai p
Regression	0.064	3	0.021	9.358	0.000
Residual	0.253	111	0.002		
Total	0.317	114			

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Nilai F regresi bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Hasil uji nilai F statistik menunjukkan nilai F sebesar 9.358 dengan nilai p sebesar 0.000, sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas akrual, asimetri informasi dan *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap *cash holding* perusahaan.

c. Nilai t

Hasil uji nilai t statistik tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel IV. 11
 Nilai t Persamaan 3

Variabel	Koefisien Regresi	Standar error	Koefisien Korelasi	t hitung	Nilai p
Konstanta	0.100	0.012		8.129	0.000
KACC	0.073	0.022	0.281	3.252	0.002
ASYM	0.062	0.034	0.165	1.850	0.067
LEV	-0.064	0.019	-0.301	-3.443	0.001

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Dari tabel di atas diketahui bahwa variabel kualitas akrual memiliki koefisien regresi sebesar 0.073 dengan nilai p sebesar 0.002. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas

akrual berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Namun pengujian ini tidak masuk dalam pengujian hipotesis.

Hipotesis 2 bertujuan untuk menguji pengaruh asimetri informasi terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.062 dengan nilai p sebesar 0.067. Asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada tingkat signifikansi 5% namun asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada tingkat signifikansi 10%. Hipotesis 2 didukung pada tingkat signifikansi 10%. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004) yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif asimetri informasi terhadap *cash holding* perusahaan. Semakin besar tingkat asimetri informasi akan semakin mahal biaya yang dibutuhkan untuk melakukan akses terhadap pendaan eksternal sehingga perusahaan harus menahan kas dalam jumlah yang besar (Ozkan dan Ozkan, 2004).

Hipotesis 4 bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil nilai t regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar -0.064 dengan nilai p sebesar 0.001. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Hipotesis ke-4 didukung. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Jani *et al.* (2004), Couderc (2005) dan Saddour (2006) yang menyatakan pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* adalah negatif. Saddour (2006) menyatakan bahwa *leverage* yang besar menunjukkan kemudahan akses perusahaan ke pasar modal yang

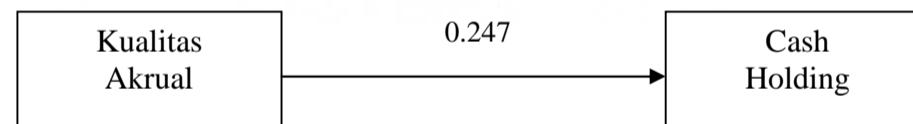
menyebabkan perusahaan dapat melakukan investasi dengan sumber pendanaan yang berasal dari hutang, sehingga semakin besar hutang perusahaan cukup menahan kas dalam jumlah yang kecil. Couderc (2005) menjelaskan bahwa *leverage* yang besar menunjukkan kekuatan perusahaan menuju akses sumber pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki dukungan hutang yang kuat dalam sumber pendanaannya, tidak perlu memegang kas dalam jumlah besar karena hutang dapat menjadi substitusi bagi kas perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan (Couderc, 2005).

3. Uji Hipotesis 3

Hipotesis 3 bertujuan menguji apakah kualitas akrual berpengaruh secara langsung terhadap *cash holding* atau berpengaruh tidak langsung dengan terlebih dahulu berpengaruh terhadap asimetri informasi baru kemudian berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan (asimetri informasi sebagai variabel *intervening*). Untuk mengetahui hal tersebut, maka alat uji yang digunakan adalah analisis jalur. Sebelum masuk dalam analisis jalur, dilakukan pengujian secara langsung variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian secara langsung tersaji pada gambar berikut ini.

Gambar IV. 2

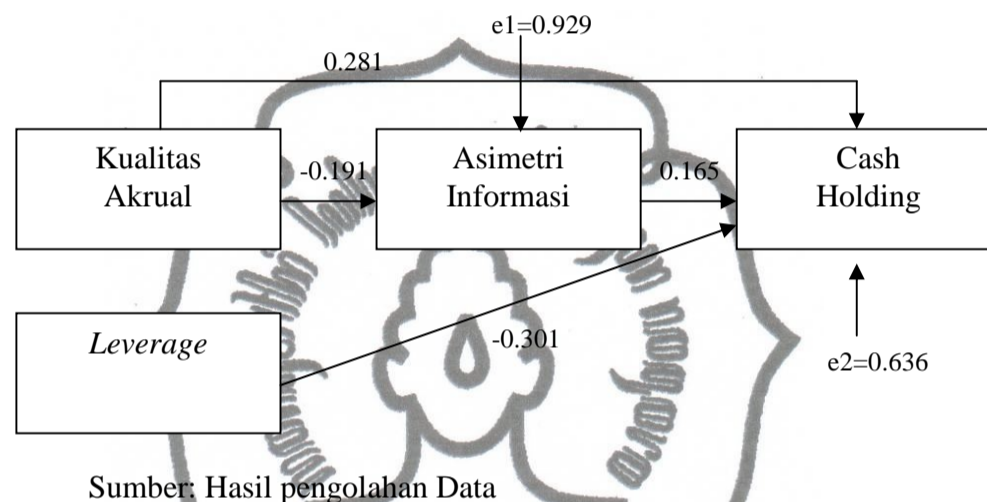
Hubungan Langsung Kualitas Akrual terhadap *Cash Holding*



Sumber: Hasil pengolahan Data

Hasil pengujian variabel kualitas akrual secara langsung terhadap *cash holding* perusahaan diperoleh koefisien korelasi (*standardized residual*) sebesar 0.247 dengan nilai p sebesar 0.008 (lihat lampiran 6). Hasil koefisien korelasi (*standardized residual*) di atas akan dibandingkan dengan koefisien korelasi pada analisis jalur. Pengujian nilai p memberikan hasil yang signifikan sehingga menurut Shaver (2005), pengujian secara langsung atau tidak langsung melalui variabel *intervening* dapat dilakukan. Analisis jalur diperoleh dari tiga persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil pengujian uji analisis jalur tersaji pada gambar berikut ini.

Gambar IV.3
Analisis Jalur



Dari analisis jalur di atas dapat diambil beberapa analisis sebagai berikut.

- (1) Koefisien β_2 dalam hubungan antara kualitas akrual dan asimetri informasi sebesar -0.191 dengan nilai p sebesar 0.041 (Lihat Tabel IV. 8). Pengujian memberikan hasil yang signifikan.

- (2) Variabel independen kualitas akrual setelah diregresi bersama dengan asimetri informasi dan *leverage* terhadap *cash holding* tetap memberikan hasil signifikan yaitu dengan nilai koefisien korelasi (p_3) sebesar 0.281 dengan nilai p sebesar 0.002. Pengujian pada regresi persamaan 3 tetap memberikan hasil yang signifikan. Nilai p_3 lebih besar jika dibandingkan dengan p_0 pada gambar IV. 2.
- (3) Variabel *leverage* memberikan nilai koefisien korelasi (p_4) sebesar -0.301 dengan nilai p sebesar 0.001 (Lihat Tabel IV. 11).
- (4) Setelah dilakukan regresi antara kualitas akrual, asimetri informasi dan *leverage* terhadap *cash holding*, koefisien kualitas menjadi lebih besar dan nilai p tetap memberikan hasil yang signifikan. Dengan mengacu kriteria variabel *intervening* menurut Shaver (2005), peneliti dapat menyimpulkan bahwa asimetri informasi bukan merupakan variabel *intervening* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan. Pengaruh kualitas akrual terhadap *cash holding* merupakan pengaruh langsung. Hipotesis 3 tidak di dukung. Hasil penelitian ini mendukung model penelitian Teruel *et al.* (2009) yang menguji secara langsung kualitas akrual terhadap *cash holding* perusahaan, namun tidak mendukung model penelitian Francis *at al.* (2004) dan Ozkan dan Ozkan (2004).

E. Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Koefisien determinasi menunjukkan nilai

sebesar 0.036 atau 3.6%. Hal ini berarti 3.6% variasi perubahan asimetri informasi dapat dijelaskan oleh kualitas akrual perusahaan. Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin tinggi kualitas akrual semakin rendah asimetri informasi. Hasil penelitian ini mendukung Francis *et al.* (2004) yang menyebutkan bahwa kualitas akrual dapat menurunkan asimetri informasi. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Teruel *et al.* (2009) yang menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang baik, memiliki kemampuan yang tinggi dalam menggambarkan laba dan arus kas perusahaan di masa depan yang berarti kualitas akrual dapat menurunkan tingkat asimetri informasi.

Berdasar hasil uji regresi persamaan 3 diketahui bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan pada tingkat signifikansi 5%, namun asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada tingkat signifikansi 10%. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004) yang menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Adanya asimetri informasi akan menyebabkan akses menuju sumber pendanaan menjadi sulit dan mahal sehingga perusahaan harus menahan kas dalam jumlah yang besar. Selain itu, asimetri informasi akan membuat investor atau kreditor meminta perusahaan untuk menaikkan tingkat pengembalian investasi mereka sehingga perusahaan harus memiliki saldo *cash holding* yang tinggi (Ozkan dan Ozkan, 2004).

Berdasar hasil uji analisis jalur diketahui bahwa kualitas akrual berpengaruh secara langsung terhadap *cash holding* perusahaan. Asimetri

informasi tidak terbukti sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Francis *et al.* (2004) menguji pengaruh kualitas akrual terhadap asimetri informasi sedangkan Ozkan dan Ozkan (2004) menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Penelitian ini tidak memperoleh bukti bahwa asimetri informasi merupakan sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan.

Hasil penelitian ini lebih mendukung model penelitian Teruel *et al.* (2009) yang menguji secara langsung kualitas akrual terhadap *cash holding* perusahaan tanpa melalui asimetri informasi sebagai variabel *intervening*. Namun koefisien regresi dalam penelitian ini memberikan nilai yang berbeda dengan penelitian Teruel *et al.* (2009). Penelitian Teruel *et al.* (2009) menunjukkan bahwa semakin baik kualitas akrual maka akan semakin rendah *cash holding* perusahaan, namun penelitian ini memberikan nilai koefisien regresi yang positif. Hal ini berarti semakin baik kualitas akrual maka semakin tinggi *cash holding* perusahaan. Hasil ini berlawanan dengan teori yang diajukan oleh Teruel *et al.* (2009). Peneliti berpendapat perbedaan hasil ini dapat dijelaskan oleh penelitian Ginglinger dan Saddour (2007) yang menyatakan bahwa pada negara dengan perlindungan investor lemah (seperti Indonesia mengacu pada penelitian La Porta (2000)), potensi masalah keagenan tinggi sehingga perusahaan harus memiliki saldo *cash holding* yang tinggi. Meskipun kualitas akrual tinggi, perusahaan tetap menahan kas dalam jumlah yang besar.

Berdasar hasil uji regresi persamaan 3 diketahui bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Guney *et al.* (2007) dan (Wenyao, 2007) yang berpendapat pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* adalah positif. Namun perpustakaan.uns.ac.id hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Teruel *et al.* (2009), Couderc (2005) dan Saddour (2006) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* yang besar menunjukkan kemudahan akses perusahaan ke sumber pendanaan. *Leverage* dapat digunakan sebagai substitusi kas bagi perusahaan sehingga apabila *leverage* tinggi perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil (Saddour, 2006).



BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kualitas akrual dan *leverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai dengan 2007. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan tiga persamaan regresi. Penelitian ini juga menggunakan analisis jalur untuk menguji peran asimetri informasi sebagai variabel *intervening*. Bedasar analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya maka peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut.

1. Kualitas akrual pengaruh terhadap asimetri informasi. Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin baik kualitas akrual maka akan semakin rendah asimetri informasi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Aboody *et al.* (2005) dan Francis *et al.* (2004).
2. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan pada tingkat signifikansi 5%, akan tetapi apabila menggunakan tingkat signifikansi 10%, asimetri informasi berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Koefisien regresi menunjukkan nilai positif, yang berarti semakin tinggi asimetri informasi maka akan semakin besar pula *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil Ozkan dan Ozkan (2004).
3. Kualitas akrual berpengaruh secara langsung terhadap *cash holding* tanpa melalui asimetri informasi sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini

mendukung hasil penelitian Teruel *et al.* (2009) namun tidak mendukung hasil penelitian Francis *et al.* (2004) dan Ozkan dan Ozkan (2004).

4. *Leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin tinggi *leverage* maka akan semakin rendah *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004), Jani *et al.* (2004), Couderc (2005), dan Saddour (2006).

B. Implikasi

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas akrual berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini mengindikasikan tingginya masalah keagenan di Indonesia sehingga meskipun perusahaan memiliki kualitas akrual yang baik perusahaan tetap menahan kas dalam jumlah yang tinggi.
2. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang besar memiliki kemudahan akses ke pasar modal (Couderc, 2005), sehingga perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang rendah.

C. Keterbatasan

1. Penelitian ini menggunakan kepemilikan saham sebagai pihak *insider* sebagai proksi asimetri informasi mengacu pada penelitian Chiang dan Venkatesh (1988). Peneliti menilai bahwa penggunaan proksi ini cukup

lemah untuk mengukur tingkat asimetri informasi. Jensen (1986) menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang lebih banyak tentang kondisi perusahaan jika dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Manajer yang memiliki sifat oportunistik memiliki kecenderungan untuk menggunakan perbedaan informasi tersebut untuk membuat kebijakan yang menguntungkan diri sendiri. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer akan semakin besar tingkat asimetri informasi (Chiang dan Venkatesh, 1988). Namun, peneliti menilai penggunaan persentase kepemilikan saham oleh manajer belum dapat mengukur tingkat perilaku oportunistik manajer dalam memanfaatkan perbedaan informasi yang dimiliki sehingga penggunaan kepemilikan saham oleh *insider* sebagai proksi asimetri informasi menjadi lemah.

2. Periode penelitian ini relatif pendek karena hanya dilakukan pada tahun 2006-2007.
3. Penelitian ini hanya dilakukan pada jenis perusahaan manufaktur sehingga tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan generalisasi untuk seluruh jenis industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.

D. Saran

1. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi lain untuk mengukur tingkat asimetri informasi misalnya dengan menggunakan rumus *bid ask spread* mengacu pada penelitian Indriani dan Khoiriyah (2010).

2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan seperti ukuran perusahaan, arus kas dan *corporate governance*.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang perioda penelitian dan mengambil sampel diluar perusahaan manufaktur.

