



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holdings* Dengan Kualitas Akrual Sebagai Variabel Mediasi

Anggita Langgeng Wijaya
Pendidikan Akuntansi FPIPS IKIP PGRI MADIUN
Email: Gonggeng14@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan dengan kualitas akrual sebagai variabel mediasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2010. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 110 perusahaan yang diambil dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Hipotesis diuji dengan menggunakan regresi dan analisis jalur. Hasil analisis menunjukkan bahwa: *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* perusahaan; kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* perusahaan; *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kualitas akrual perusahaan; kualitas akrual tidak terbukti sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *corporate governance* dan *cash holding* perusahaan.

Kata kunci: *Corporate governance*, kualitas akrual, *cash holdings*, perusahaan manufaktur.

ABSTRACT

This research tests the effect of corporate governance on corporate cash holding with accruals quality as mediation variabel for a sample of manufacturing company listed in Indonesian Stock Exchange over the period 2009-2010. Population of this research is all of manufacturing company at Indonesian Stock Exchange. This research uses purposive sampling method. Sample consist 110 manufacturing company. Hypothesis test of this research uses multiple regression analysis and path analysis. The results show that: corporate governance positively affects on cash holdings; accruals quality positively affects on corporate cash holdings corporate governance has no affects on accruals quality.; accruals quality isn't a mediating variable on relationship between corporate governance and cash holding;

Keyword: Corporate governance, accrual quality, cash holdings, manufacturing companies.

PENDAHULUAN



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Ginglinger dan Saddour (2007) menyatakan bahwa penentuan tingkat *cash holdings* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. Ferreira dan Vilela (2004) menyatakan bahwa pada akhir tahun 2000, sebagian besar perusahaan dinegara uni eropa memiliki rata-rata 14,8% kas dan setara kas dalam komposisi total aktiva perusahaan. Duchin (2010) menjelaskan bahwa perusahaan di Amerika telah mengalami peningkatan yang signifikan dalam rasio kas dibanding total aktiva perusahaan. Data tahun 1990 sampai dengan 2006, menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika yang memiliki diversifikasi usaha memiliki rata-rata *cash holdings* sebesar 11,9%, sedangkan perusahaan yang bersifat *stand-alone* menahan lebih dari 20,9% aktiva perusahaan dalam bentuk kas (Duchin, 2010).

Couderc (2005) menyebutkan bahwa *cash holdings* 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 sumber internal tersebut kurang, baru kemudian menggunakan pendanaan eksternal. Menurut Couderc (2005), manajer memiliki insentif untuk memperbesar *free cash flow* perusahaan. Hal ini dikarenakan kas merupakan aset yang paling mudah dikendalikan manajer. Manajer memiliki *cash holdings* 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.

Menurut Soddour (2006) dalam pasar modal yang sempurna, menahan kas dalam jumlah yang besar adalah hal yang tidak relevan. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan dengan mudah masuk ke pasar serta mudah untuk memperoleh dana bagi pembiayaan investasi mereka. Namun demikian, pada kenyataannya banyak penelitian yang telah menunjukkan bahwa banyak perusahaan menganggap *cash holdings* adalah hal yang penting yang perlu dijaga pada tingkat optimal untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan. Ditmar *et al.* (2003) menjelaskan bahwa pelaksanaan *corporate governance* dalam perusahaan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan. Hal ini terkait dengan masalah keagenan dan perlindungan terhadap hak pemegang saham. Ditmar *et al.* (2003) menyebutkan apabila perlindungan hak-hak pemegang saham lemah maka perusahaan akan memiliki kecenderungan memiliki *cash holdings* dalam jumlah yang besar untuk membayar biaya keagenan yang tinggi. Menurut Couderc (2005), penelitian tentang *cash holdings* masih dianggap belum cukup untuk membuktikan tentang motivasi perusahaan dalam memegang kas secara berlebihan, sehingga perlu dilakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan.

Teruel *et al.* (2009) menyatakan bahwa kualitas akrual sebagai proksi kualitas laporan keuangan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan. Kualitas akrual 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, kepastian akan risiko bisnis perusahaan lebih dapat diprediksi sehingga perusahaan dapat memiliki *cash holdings* dalam jumlah yang rendah.

Dechow dan Dichev (2002) menjelaskan bahwa kualitas akrual merupakan pemetaan akrual terhadap realisasi arus kas perusahaan dimana tingkat *managing* yang rendah menunjukkan kualitas akrual yang rendah. Kualitas akrual yang rendah memunculkan ketidakpastian baik internal dan eksternal yang menyebabkan perusahaan harus menahan kas dalam jumlah yang lebih besar jika dibandingkan dengan kondisi yang normal. Mokhtari *et al.* (2012) menyebutkan bahwa laporan keuangan memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

menghasilkan arus kas saat ini dan arus kas masa depan. Jika kualitas akrual yang tersaji dalam laporan keuangan rendah maka pengguna laporan keuangan tidak dapat mengukur risiko bisnis perusahaan di masa depan. Hal ini menyebabkan perusahaan akan menahan kas dalam jumlah yang lebih besar untuk berjaga-jaga atas kondisi ketidakpastian dimasa depan.

Chalaki *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan di Iran dengan perioda penelitian tahun 2003-2011. Penelitian Chalaki *et al.* (2012) menyebutkan bahwa skandal keuangan yang bermuara pada kebangkrutan perusahaan memunculkan sebuah undang-undang di USA yaitu *Sarbanes-Oxley act* yang berimplikasi pada tuntutan yang tinggi untuk melaksanakan *corporate governance*. Klai dan Omri (2011) menjelaskan bahwa pelaksanaan *corporate governance* dalam perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan. Model pengukuran kualitas laporan keuangan yang diungkapkan dalam penelitian Klai dan Omri (2011) serta Chalaki *et al.* (2012) adalah dengan pendekatan kualitas akrual.

Berdasar latar belakang di atas peneliti akan menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan dengan kualitas akrual sebagai variabel mediasi. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur karena peneliti menilai siklus konversi kas pada perusahaan manufaktur relatif lebih lama karena harus mengubah bahan baku menjadi barang jadi sehingga penelitian tentang *cash holdings* perusahaan menarik untuk dilakukan.

Masalah dalam penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya perbedaan hasil penelitian dan pengujian model *corporate governance*, kualitas akrual dan *cash holdings* perusahaan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan memberikan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Kusnaldi (2006), serta Ammann *et al.* (2011) menemukan pengaruh negatif antara *corporate governance* dan *cash holdings* perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Harford *et al.* (2008) menyebutkan bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* adalah positif. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Ginglinger dan Saddour (2007) menunjukkan bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan, tidak ada pengaruh antara *corporate governance* dan *cash holdings* perusahaan. Valipour *et al.* (2012) juga tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* dan *cash holdings* perusahaan.

Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh kualitas akrual dan *cash holdings* perusahaan memberikan hasil yang belum konsisten. Teruel *et al.* (2009) menemukan pengaruh negatif kualitas akrual terhadap *cash holdings* perusahaan. Penelitian Mokhtari *et al.* (2012) menunjukkan bahwa pengujian kualitas akrual dengan proksi *discretionary accruals* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings* sedangkan dengan proksi *non discretionary accruals* terbukti berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*. Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap kualitas laporan keuangan (diproksikan dengan kualitas akrual) juga memberikan hasil yang tidak konsisten. Chalaki *et al.* (2012) tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara atribut *corporate governance* dan kualitas laporan keuangan perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Klai dan Omri (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif antara *corporate governance* terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan.

Berdasar beberapa penjelasan di atas maka terdapat dua masalah dalam penelitian ini yaitu: 1) hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten dalam menguji *corporate governance*,



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

kualitas akrual dan *cash holdings* perusahaan, 2) perbedaan pengujian model penelitian yaitu apakah *corporate governance* berpengaruh secara langsung terhadap *cash holdings* perusahaan ataukah berpengaruh tidak langsung melalui kualitas akrual perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. *Corporate governance*, kualitas akrual, dan *cash holdings*

Hema (2012) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu set proses, kebiasaan, kebijakan, hukum dan institusi yang berdampak terhadap cara perusahaan secara langsung, teradministrasi dan terkendali. Tsai (2012) menyatakan bahwa ide utama dari *corporate governance* adalah memastikan akuntabilitas dan meyakinkan individu yang ada di dalam organisasi mengikuti mekanisme yang mencoba mengeliminasi praktik tidak *fair* dalam sistem perusahaan. Tsai (2012) menjelaskan bahwa *corporate governance* terkait erat dengan aspek transparansi. Efektivitas pelaksanaan *corporate governance* dalam sebuah perusahaan dapat dievaluasi melalui kualitas laporan keuangan perusahaan.

Ditmar *et al.* (2003) menjelaskan salah satu proses yang berhubungan erat dengan adanya teori keagenan adalah *corporate governance*. Klai dan Omri (2011) menjelaskan terjadinya berbagai skandal keuangan besar pada awal tahun 2000 seperti kasus *Enron*, *Parmalat*, dan *Worldcom* membuka mata banyak pihak tentang rapuhnya sistem perlindungan terhadap hak para pemegang saham. Chalaki *et al.* (2012) menyatakan kemunculan undang undang di USA yaitu *Sarbanes–Oxley act* memunculkan berbagai aturan tentang upaya perlindungan kepentingan pemegang saham. Menurut Chalaki *et al.* (2012), *corporate governance* merupakan sebuah set proses peraturan yang dimunculkan agar hak-hak pemegang saham sebagai pemilik perusahaan tetap terlindungi dengan baik.

Valipour *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* pada perusahaan yang ada di Negara Iran. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan *board independent* sebagai mekanisme *corporate governance* di Iran tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan *cash holdings* perusahaan. Denis dan Silbilkov (2010) melakukan penelitian tentang kesulitan keuangan, investasi dan nilai *cash holdings* perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan menahan kas dalam jumlah yang kecil yang disebabkan jumlah arus kas perusahaan yang juga kecil.

Duchin (2010) melakukan penelitian tentang *cash holdings* perusahaan kaitannya dengan diversifikasi divisi perusahaan. Penelitian ini mengungkapkan bahwa perusahaan dengan diversifikasi divisi memiliki *cash holdings* yang lebih rendah jika dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki diversifikasi divisi. Duchin (2010) juga menyebutkan bahwa ada hubungan antara kesulitan keuangan kaitannya dengan *corporate governance* dan hubungannya dengan kesempatan investasi, jika dikaitkan dengan diversifikasi perusahaan dan *cash holdings* perusahaan.

Soltani dan Ravanmehr (2011) melakukan penelitian tentang *corporate governance* kaitannya dengan *cash holdings* perusahaan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen sebagai komponen *corporate governance* berpengaruh kuat terhadap nilai perusahaan. *Cash holdings* memiliki dampak negatif terhadap nilai. Perusahaan yang memiliki *cash holdings* terlalu besar, direspon negatif oleh pasar yang mengganggu *cash holdings* besar sebagai aktiva yang kurang produktif. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan hutang jangka panjang yang rendah memiliki nilai perusahaan lebih tinggi. Hasil penelitian Toledo dan Bocatto (2013) menyebutkan bahwa



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

penilaian investor terhadap *cash holdings* perusahaan dipengaruhi oleh baik buruknya sistem *corporate governance* diperusahaan tersebut.

Klai dan Omri (2012) menyatakan bahwa peningkatan kualitas laporan keuangan merupakan salah satu tuntutan setelah terjadinya berbagai skandal keuangan di awal tahun 2000. Laporan keuangan yang berkualitas diharapkan memberikan informasi akuntansi yang lebih tepat dan bermanfaat bagi keputusan bisnis pengguna laporan keuangan. 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.

Doyle *et al.* (2007) menyatakan bahwa kualitas akrual dalam perusahaan dapat menjadi rendah karena dua alasan, yang pertama, manajemen dengan sengaja melaporkan akrual secara bias yang disebabkan karena tindakan manajemen laba, yang kedua, kesalahan yang tidak sengaja dalam penilaian akrual 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 akrual tidak hanya terbatas pada manajer perusahaan yang oportunistik, namun juga disebabkan karena hal yang *inherent* sulit untuk ditentukan, seperti perusahaan dengan karakter khusus. Kualitas akrual dihubungkan dengan arus kas perusahaan. Pada umumnya kualitas akrual akan menjadi rendah untuk perusahaan dengan beberapa karakter tertentu seperti perusahaan dengan kerugian yang tinggi, penjualan dan arus kas yang berfruktusi, total aktiva yang rendah dan aktivitas operasional perusahaan yang lebih panjang.

B. Pengembangan Hipotesis

Mokhtari *et al.* (2012) menyatakan bahwa *cash holdings* adalah komponen yang sangat penting bagi setiap neraca perusahaan. Terdapat tiga teori yang mencoba menjelaskan tentang keputusan *cash holdings* perusahaan. Pertama, *Trade-off Theory (TOT)* yang menjelaskan bahwa motif memiliki *cash holdings* adalah pertimbangan antara biaya dan keuntungan marginal dari menahan kas. Keuntungan memiliki *cash holdings* antara lain mencegah terjadinya *financial distress* dalam perusahaan, ketepatan kebijakan investasi terutama jika terjadi kesulitan keuangan, meminimalkan biaya dalam mengeluarkan sumber pendanaan eksternal baru serta mencegah liquidasi asset perusahaan. Biaya atas *cash holdings* adalah biaya kesempatan yang muncul atas pilihan untuk berinvestasi pada asset yang likuid. Teori yang kedua adalah *Pecking Order Theory (POT)*. Teori ini menjelaskan bahwa untuk meminimalisir biaya asimetri informasi dan biaya pendanaan lain, maka perusahaan harus membiayai investasi dengan laba ditahan terlebih dahulu, menerbitkan hutang yang aman, hutang yang berisiko, dan baru kemudian *equity*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak harus memiliki target *cash holdings* namun perlu menjaga keseimbangan antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Teori yang ketiga adalah *The Free Cash Flow (FCF) Theory* yang diungkap oleh Jensen (1986). Teori ini menjelaskan bahwa manajer memiliki insentif untuk membentuk kas dan meningkatkan nilai aktiva dalam kendali manajemen agar



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

memperoleh kebebasan dalam melaksanakan investasi. *Cash holdings* mengurangi tekanan kepada pihak manajer untuk melakukan investasi yang terbaik sesuai kebutuhan pemegang saham (Ferreira dan Vilela, 2004).

Tsai (2012) menyebutkan bahwa *corporate governance* merupakan mekanisme yang terkait dengan adanya masalah keagenan dalam perusahaan. Borhanuddin dan Ching (2011) menjelaskan bahwa mekanisme internal dan eksternal *corporate overnance* diciptakan dengan tujuan individu yang ada di dalam perusahaan tetap bekerja sejalan dengan tujuan pemilik perusahaan. Hema (2012) menjelaskan bahwa *corporate governance* terkait dengan pengendalian perusahaan dan upaya pembentukan mekanisme yang transparan dan akuntabel dalam sistem kerja perusahaan.

Harford *et al.* (2008) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings* perusahaan. Penelitian yang dilakukan Harford *et al.* (2008) pada perusahaan di Negara Amerika menemukan adanya pengaruh positif antara *corporate governance* dan *cash holdings* perusahaan. *Corporate governance* dalam penelitian ini diukur dengan indeks *corporate governance*. Perusahaan dengan struktur *corporate governance* yang lemah memiliki cadangan kas yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan dengan struktur *corporate governance* yang kuat. Harford *et al.* (2008) menjelaskan bahwa hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya dengan sampel perusahaan antar negara, yang menemukan hubungan negatif *corporate governance* dan *cash holdings* perusahaan.

Tsai (2012) melakukan penelitian tentang *corporate governance* dan *cash holdings* pada perusahaan yang terafiliasi pada Bursa Efek Taiwan pada periode 2005-2009. Pada penjelasan teori, penelitian ini menyebutkan bahwa transparansi dan pengungkapan informasi merupakan aspek penting dalam mekanisme *corporate governance*. *Corporate governance* yang baik bisa membatasi terjadinya *agency cost* yang tinggi sehingga perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil. Chen (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan dengan mempertimbangkan kesempatan investasi dan jenis perusahaan dengan kategori *new economic form* dan *old economic firm*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* mampu mengurangi masalah keagenan terkait *cash holdings* perusahaan pada jenis perusahaan *old economic firm*. Pada perusahaan dengan tipe *new economic firm* pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* adalah positif yang disebabkan perusahaan lebih fokus pada kerugian potensial dari pembatalan investasi, dari pada masalah keagenan dari arus kas.

Kusnaldi (2006) melakukan penelitian tentang mekanisme *corporate governane* dan *cash holdings* perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Singapura. Penelitian ini menggunakan 445 perusahaan dampe pada periode 1999-2000. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme internal *corporate governance* berupa karakteristik dewan direksi dan konsnetrasi kepemilikan merupakan faktor penting yang mempengaruhi *cash holdings*. Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lemah akan membuat perusahaan untuk menahan kas dalam jumlah yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan *corporate governance* yang kuat. Pengaruh *corporate governance* dan *cash holdings* adalah negatif.

Penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* memberikan hasil yang belum konklusif. Kusnaldi (2006) menemukan pengaruh negatif *corporate governance* dan *cash holdings*. Harford *et al.* (2008) menemukan pengaruh positif *corporate governance* dan *cash holdings*. Valipour *et al.* (2012) menyatakan bahwa *corporate*



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

governance bukan merupakan faktor dominan yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* namun *cash holdings* perusahaan lebih dominan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti memposisikan hipotesis penelitian pada hasil penelitian Harford *et al.* (2008), peneliti menduga pada sampel perusahaan di Indonesia, pengaruh *corporate governance* dan *cash holdings* adalah positif. Hal ini dikarenakan pasar modal Indonesia termasuk dalam kategori *emerging markets* dimana kemungkinan terdapat tingkat asimetri informasi yang tinggi. Menurut Ozkan dan Ozkan (2004) tingkat asimetri informasi yang tinggi akan membuat mahal biaya pendanaan eksternal sehingga perusahaan harus menahan kas dalam jumlah yang besar. Ditmar *et al.* (2003) melakukan penelitian antar Negara terkait dengan pengaruh *corporate governance* dan *cash holdings*. Ditmar *et al.* (2003) mengkategorikan Indonesia sebagai Negara dengan tingkat perlindungan hak pemegang saham yang lemah. Menurut Ditmar *et al.* (2003) pada Negara dengan perlindungan pemegang saham yang lemah, perusahaan memiliki kecenderungan untuk menahan kas dalam jumlah yang besar yang disebabkan keinginan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan yang mudah.

Berdasar hal di atas maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H₁: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* perusahaan.

Gray *et al.* (2008) menyebutkan bahwa beberapa penelitian telah mencoba menghubungkan kualitas laporan keuangan yang diproses dengan kualitas akrual dengan risiko informasi. Risiko akan 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 akrual 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. Teruel *et al.* (2009) menyebutkan bahwa kualitas akrual yang baik menurunkan tingkat asimetri informasi sehingga biaya keagenan bisa ditekan yang berdampak pada perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil.

Verdi (2006) membahas tentang teori keagenan dari sisi asimetri informasi dengan mengkaitkan antara kualitas laporan keuangan dan asimetri informasi. Penelitian ini berpendapat bahwa kualitas laporan keuangan dapat meningkatkan efisiensi investasi dalam perusahaan melalui dua cara yaitu 1) kualitas laporan keuangan mengurangi tingkat asimetri informasi antara perusahaan dan investor serta menurunkan biaya penerbitan modal baru, 2) kualitas laporan keuangan mengurangi tingkat asimetri informasi antara manajer sehingga akan mengurangi biaya pengawasan terhadap manajer dan meningkatkan pemilihan proyek.

Kualitas akrual menurut Dechow dan Dichev (2002) berkaitan dengan kemampuan menghitung arus kas perusahaan. Kualitas Akrual berguna untuk meramalkan arus kas masa depan perusahaan yang digunakan untuk menentukan risiko bisnis perusahaan. Mokhtari *et al.* (2012) kualitas akrual yang buruk menyebabkan risiko bisnis yang ditanggung oleh investor menjadi lebih besar karena aspek ketidakpastian yang tinggi di masa depan. Hal ini menyebabkan bila perusahaan memiliki kualitas akrual yang buruk maka perusahaan berupaya memiliki *cash holdings* yang besar untuk mengatasi ketidakpastian tersebut. Teruel *et al.* (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang buruk akan menahan kas dalam jumlah yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan dengan kualitas akrual yang baik. Kualitas akrual berisi informasi akan *expected cash flow* yang diinformasikan kepada pemegang saham. Kualitas akrual yang baik akan berdampak pada pelaporan laba yang lebih merepresentasikan arus kas masa depan sehingga jumlah *cash holdings* dalam neraca



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

dapat dikurangi. Perusahaan dengan kualitas akrual yang baik akan mengurangi jumlah kas yang dimiliki dengan tujuan meminimalkan jumlah aktiva lancar yang tidak produktif dalam neraca perusahaan (Teruel *et al.*, 2009).

Berdasar hal di atas maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H₂: Kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* perusahaan.

Klai dan Omri (2012) menyatakan bahwa munculnya berbagai skandal keuangan yang melibatkan perusahaan-perusahaan besar, auditor, dan akuntan perusahaan menyebabkan semakin kuatnya tuntutan untuk melaksanakan *corporate governance* sebagai upaya perlindungan hak pemegang saham. Hema (2012) menyatakan bahwa *corporate governance* cukup berdampak signifikan terhadap laporan keuangan perusahaan terutama berkaitan dengan tuntutan akan transparansi, peningkatan kualitas informasi keuangan dan peningkatan kualitas audit. Menurut Chalaki *et al.* (2012), investor membutuhkan informasi yang berkualitas sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis yang dilakukannya. Laporan keuangan yang berkualitas diharapkan mampu memberikan informasi yang lebih tepat sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis dari pengguna laporan keuangan. Harford *et al.* (2008) menyatakan bahwa *corporate governance* diharapkan dapat membatasi perilaku oportunistik manajer sehingga dapat mengambil kebijakan keuangan yang baik sesuai dengan tujuan pemilik.

Mokhtari *et al.* (2012) melakukan penelitian kualitas akrual dan *cash holdings* perusahaan. Teori dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori keagenan. Mengacu pada Jensen (1986), manajer memiliki *cash holdings* dengan tujuan menghindari tekanan untuk melakukan investasi pada tingkat terbaik sesuai dengan keinginan pemegang saham. Investasi yang tidak tepat berdampak pada kesejahteraan pemilik perusahaan yang artinya penilaian terhadap kinerja manajer perusahaan menjadi buruk. Untuk menjaga hal tersebut, manajer perusahaan menahan kas dalam jumlah yang tinggi agar dampak negatif investasi yang tidak tepat tidak berdampak pada kesejahteraan pemegang saham. Mokhtari *et al.* (2012) menyatakan kualitas akrual menunjukkan kualitas laporan keuangan perusahaan. Dalam konteks hubungan keagenan, pemilik perusahaan menuntut manajer perusahaan untuk membuat laporan keuangan yang berkualitas agar dapat digunakan untuk membuat keputusan ekonomi yang lebih tepat oleh pemilik perusahaan. Mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan.

Klai dan Omri (2012) menyatakan bahwa *corporate governance* berdampak pada upaya peningkatan kualitas laporan keuangan perusahaan. Teruel *et al.* (2009) menjelaskan bahwa kualitas akrual merupakan salah satu pengukuran kualitas laporan keuangan perusahaan. Chalaki *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang atribut *corporate governance* terhadap kualitas laporan keuangan di Negara Iran tahun 2003-2011. Atribut *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *institutional ownership*, *ownership concentration*, *board independence* dan *board size*. Hasil penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara atribut *corporate governance* terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan di Iran. Penelitian lain yang dilakukan oleh Klai dan Omri (2012), menguji pengaruh *corporate governance* terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan pada perusahaan di Tunisia tahun 1997 sampai dengan 2007. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh antara mekanisme *corporate governance* terhadap kualitas laporan keuangan di negara Tunisia.

Berdasar hal di atas maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H₃: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kualitas akrual perusahaan.



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Hipotesis ke-4 dalam penelitian ini akan menguji peran kualitas akrual sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan. Hal ini dilatar belakangi oleh pengembangan model penelitian sebelumnya yang memunculkan gap untuk melakukan pengujian terhadap peran kualitas sebagai variabel mediasi. Penelitian yang dilakukan oleh Ditmar *et al.* (2003), Kusnaldi (2007), Chen (2008) serta Paskelien dan Nguyen (2010) menguji secara langsung pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan. Perusahaan Teruel *et al.* (2009), Mokhtari *et al.* (2012) menguji pengaruh kualitas laporan keuangan secara langsung terhadap *cash holdings*. Kualitas laporan keuangan dalam penelitian tersebut diukur dengan kualitas akrual perusahaan. Penelitian Klai dan Omri (2011), Chalaki *et al.* (2012) menguji pengaruh *corporate governance* secara langsung terhadap kualitas laporan keuangan.

Berdasar penelitian di atas peneliti berpikir apakah *corporate governance* berpengaruh secara langsung terhadap *cash holdings* perusahaan ataukah berpengaruh tidak langsung dengan terlebih dahulu *corporate governance* mempengaruhi kualitas akrual baru kemudian berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan. Berdasar hal tersebut maka peneliti akan mencoba melakukan pengujian tentang peran kualitas akrual sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *corporate governance* dan *cash holdings* perusahaan.

Berdasar hal di atas maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H₄: *Corporate governance* berpengaruh tidak langsung terhadap *cash holdings* perusahaan dengan kualitas akrual perusahaan sebagai variabel mediasi.

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan tipe penelitian *hypothesis testing*. Melalui penelitian ini peneliti akan menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan dengan kualitas akrual sebagai variabel mediasi.

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 2008-2011. Tahun dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2009-2010, tahun t-1 adalah tahun 2008-2009 sedangkan tahun t+1 tahun 2010-2011. Data dalam penelitian ini diambil dengan metoda *purposive sampling*, dengan kriteria:

- 1) Perusahaan manufaktur.
- 2) Menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut pada periode 2009-2010.
- 3) Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dengan tanggal 31 Desember.
- 4) Tidak *de-listing* selama tahun 2008-2011.
- 5) Memiliki data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan peneliti.

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan regresi linier dan analisis jalur dengan bantuan *software SPSS for Windows* versi 15.0.

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate governance*. Hema (2012) menjelaskan bahwa *corporate governance* dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang terdiri atas kebijakan, proses dan manusia yang melayani kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya dengan secara langsung mengendalikan aktivitas manajemen



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

perusahaan agar menjalankan praktik bisnis secara aman, objektif, serta dengan penuh akuntabilitas dan integritas. *Corporate governance* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indeks *corporate governance* mengacu pada penelien Sunhilde dan Hajnalka (2009), Bekiris dan Doukakis (2011), Bhuiyan *et al.* (2013), serta Strydom *et al.* (2009). Indeks *corporate governance* terdiri dari beberapa komponen sebagai berikut:

- a. Pernyataan terkait *corporate governance* (3 item).
- b. Informasi terkait struktur kepemilikan (4 item).
- c. Hubungan dengan pihak investor (7 item).
- d. Transparansi keuangan (4 item).
- e. Informasi terkait dewan komisaris perusahaan (13 item).
- f. Peran *stakeholder* dalam *corporate governance* (6 item).
- g. Remunerasi (6 item).
- h. Audit (8 item).

Pada perhitungan *corporate governance* indeks terdapat 50 item pernyataan. Nilai 1 diberikan bila pernyataan dalam indeks terpenuhi dan nilai 0 bila sebaliknya. Indeks tersebut mengukur praktik *corporate governance* yang baik dalam perusahaan. Perhitungan indeks *corporate governance* (ICG), dinotasikan dengan rumus sebagai berikut:

$$ICG = \frac{\text{skor indeks CG perusahaan}}{\text{Total indeks CG}}$$

Variabel Dependen

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

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

2. Variabel Mediasi

Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah 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 periode 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 McNichols (2002). 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:

$$WCA = \text{working current accrual,} \\ = \Delta \text{ aktiva lancar} - \Delta \text{ utang lancar} - \Delta \text{ kas dan setara kas,}$$

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,

ΔREV = perubahan pendapatan, dan

PPE = aktiva tetap perusahaan.

Masing-masing variabel dari komponen rumus di atas dibagi dengan total aktiva perusahaan pada periode sebelumnya. Dari persamaan regresi tersebut diambil nilai *residual*.



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Nilai residual kemudian dikalikan -1 sehingga semakin tinggi residual semakin tinggi kualitas akrual perusahaan.

D. Uji Statistik

1. Analisis Deskriptif

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 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*. 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* (Ghozali, 2005).

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

$$\text{CASH}_{t+1} = \alpha + \beta_1 \text{ICG}_t + e$$

$$\text{ACCQ}_t = \alpha + \beta_1 \text{ICG}_t + e$$

$$\text{CASH}_{t+1} = \alpha + \beta_1 \text{ACCQ}_t + \beta_2 \text{ICG}_t + e$$



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Keterangan:

$CASH_{t+1}$ = *cash holdings* tahun $t+1$,

$ACCQ_t$ = kualitas akrual tahun t ,

ICG_t = indeks *corporate governance* tahun t ,

$\beta_1 - \beta_3$ = koefisien regresi, dan

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

Ghozali (2005) menyatakan nilai F 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-4. Analisis jalur dikembangkan dari tiga model persamaan regresi di atas. Untuk membuktikan variabel kualitas akrual merupakan variabel mediasi atau tidak, maka 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 mediasi dan variabel dependen dalam sebuah analisis jalur (Shaver, 2005). Mengacu pada Shaver (2005), dari tiga model persamaan regresi diambil koefisien *standardized residual* yang digunakan untuk membentuk analisis jalur.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan dengan kualitas akrual sebagai variabel mediasi 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. 1

Hasil Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI	137
Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut pada tahun 2009-2010	98
Jumlah observasi selama tahun 2009-2010	196
Data tidak memenuhi syarat (<i>outlier</i>)	86



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Jumlah sampel

110

Sumber: Hasil pengumpulan data.

Dari tabel di atas diketahui bahwa jumlah sampel tahun 2009 sampai dengan tahun 2010 sebanyak 196 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 86 data yang *outlier* sehingga harus dikeluarkan dari analisis. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 110 perusahaan pada periode 2009-2010.

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. 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
ICG	110	0.40	0.86	0.63	0.09
ACCQ	110	-0.23	1.36	0.67	0.21
CHPL1	110	0.00	0.14	0.05	0.03

Sumber: Hasil pengolahan data.

Keterangan:

ICG = *Corporate governance indeks*,

ACCQ = kualitas akrual, dan

CASH = *cash holding*.

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel *corporate governance indeks* memiliki nilai minimum sebesar 0.40 dengan nilai maksimum 0.86. Nilai rata-rata *corporate governance indeks* sebesar 0.63 dengan standar deviasi sebesar 0.09. Variabel kualitas akrual memiliki nilai minimum sebesar -0.23 dengan nilai maksimum 1.36. Nilai rata-rata kualitas akrual perusahaan sebesar 0.067 dengan standar deviasi sebesar 0.21. Variabel *cash holding* memiliki nilai minimum sebesar 0.00 dengan nilai maksimum 0.14. Nilai rata-rata *cash holding* sebesar 0.05 dengan standar deviasi sebesar 0.03.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel. 3
Uji Normalitas Data

N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kriteria	Keterangan
110	1.296	0.070	> 0.05	Normal

Sumber: Hasil pengolahan data.



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Hasil uji normalitas data dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai p sebesar 0.070, nilai tersebut di atas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

2. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel. 4
Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ICG	0.999	1.001	Tidak terdapat multikolinieritas
ACCQ	0.999	1.001	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

Hasil uji autokorelasi dengan *Durbin Watson* dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel. 5
Uji Autokorelasi

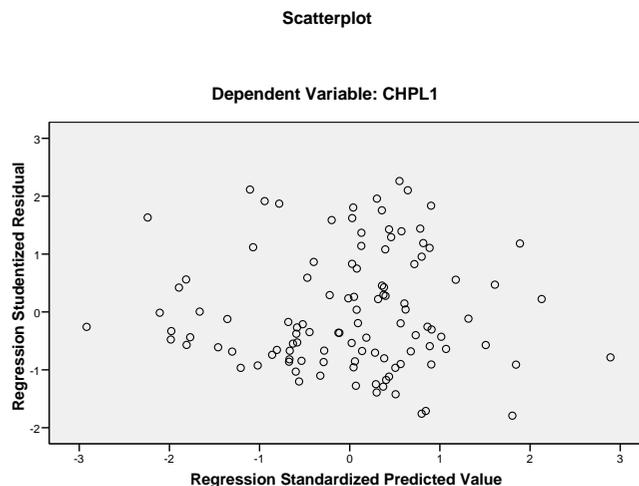
D-W Hitung	Kriteria	Keterangan
1.997	Mendekati + 2	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber: Hasil pengolahan data.

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin Watson* menunjukkan nilai D-W hitung sebesar 1.997. Hasil tersebut mendekati nilai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

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.





Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Gambar. 1 Uji Heteroskedastisitas

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

D. Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan tiga model persamaan regresi. Ada empat hipotesis yang akan dijawab. Hipotesis 1 dan hipotesis 2 diuji dengan regresi persamaan 3. Hipotesis 3 diuji dengan regresi persamaan 2. Hipotesis 4 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 dan 2

a. Koefisien Determinasi

Hipotesis 1 dan hipotesis 2 diuji dengan regresi persamaan 3. Hasil uji koefisien determinasi untuk regresi persamaan 2 tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel. 6

Koefisien Determinasi Persamaan 3

R	R Square	Adjusted R square	Standard error of the estimate
0.358	0.128	0.112	0.037

Sumber: Hasil pengolahan data.

Dari tabel di atas diketahui bahwa koefisien determinasi menunjukkan nilai *R square* sebesar 0.128. Hal ini berarti 12.8% variasi perubahan variabel *cash holdings* perusahaan dapat dijelaskan oleh *corporate governance* dan kualitas akrual perusahaan.

b. Nilai F

Hasil uji nilai F statistik tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel. 7

Nilai F Persamaan 3

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Nilai p
Regression	0.022	2	0.011	7.862	.001
Residual	0.150	107	0.001		
Total	0.172	109			

Sumber: Hasil pengolahan data.

Nilai F digunakan untuk menilai *goodness of fit model* (Ghozali, 2005). Hasil uji nilai F menunjukkan nilai F sebesar 7.862 dengan nilai p sebesar 0.001, 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 8

Nilai t Persamaan 3

Variabel	Koefisien Regresi	Standar error	Koefisien Korelasi	t hitung	Nilai p
----------	-------------------	---------------	--------------------	----------	---------



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Kostanta	-0.002	0.026		-0.082	0.935
ICG	0.126	0.037	0.308	3.414	0.001
ACCQ	-0.035	0.017	-0.189	-2.097	0.038

Sumber: Hasil pengolahan data.

Hipotesis 1 bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.126 dengan nilai p sebesar 0.001. Uji regresi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* perusahaan. Hipotesis 1 didukung. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Harford *et al.* (2008) menyebutkan bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* adalah positif.

Hipotesis 2 bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas akrual terhadap *cash holdings* perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar -0.035 dengan nilai p sebesar 0.038. Uji regresi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* perusahaan. Hipotesis 2 didukung. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Teruel *et al.* (2009).

2. Uji Hipotesis 3

a. Koefisien Determinasi

Hipotesis 3 dalam penelitian ini diuji dengan regresi persamaan 2. Hasil uji koefisien determinasi untuk regresi persamaan 2 tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel. 9

Koefisien Determinasi Persamaan 2

R	R Square	Adjusted R square	Standard error of the estimate
0.023	0.001	-0.009	0.218

Sumber: Hasil pengolahan data.

Dari tabel di atas diketahui bahwa koefisien determinasi menunjukkan nilai *R square* sebesar 0.001. Hal ini berarti 0.1 % variasi perubahan variabel kualitas akrual dapat dijelaskan oleh *corporate governance*.

b. Nilai F

Hasil uji nilai F statistik tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel. 10

Nilai F Persamaan 2

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Nilai p
Regression	0.003	1	0.003	0.059	0.809
Residual	5.138	108	0.048		
Total	5.141	109			

Sumber: Hasil pengolahan data.

Hasil uji nilai F statistik menunjukkan nilai F sebesar 0.059 dengan nilai p sebesar 0.809, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak *fit* dengan data yang digunakan.

c. Nilai t

Hasil uji nilai t statistik tersaji pada tabel berikut ini.



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Tabel. 11
Nilai t Persamaan 2

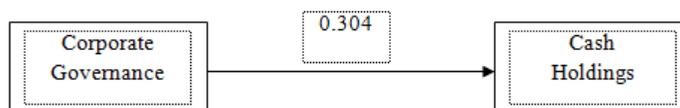
Variabel	Koefisien Regresi	Standar error	Koefisien Korelasi	t hitung	Nilai p
Konstanta	0.640	0.139		4.612	0.000
ICG	0.052	0.214	0.023	0.242	0.809

Sumber: Hasil pengolahan data.

Hipotesis 3 bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap kualitas akrual perusahaan. Hasil nilai t regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.052 dengan nilai p sebesar 0.809. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kualitas akrual perusahaan. Hipotesis ke-3 tidak didukung. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Klai dan Omri (2012).

3. Uji Hipotesis 4

Hipotesis 4 bertujuan menguji apakah *corporate governance* berpengaruh secara langsung terhadap *cash holding* atau berpengaruh tidak langsung dengan terlebih dahulu berpengaruh terhadap kualitas akrual baru kemudian berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan (kualitas akrual sebagai variabel mediasi). 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.

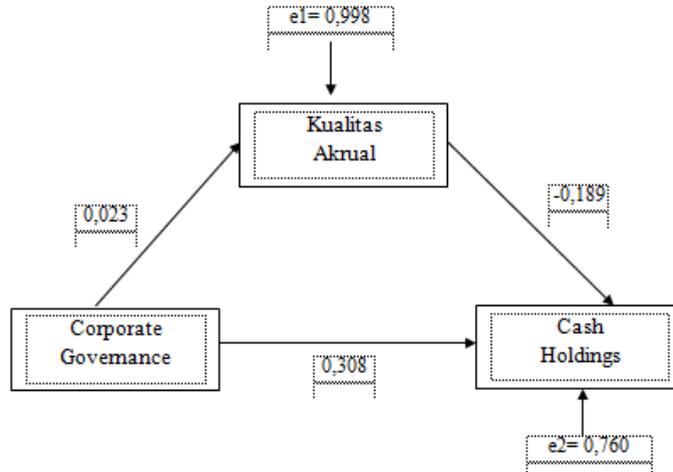


Gambar. 2
Uji Hubungan Langsung

Sumber: Hasil pengolahan data.

Hasil pengujian variabel *corporate governance* secara langsung terhadap *cash holding* perusahaan diperoleh koefisien korelasi (*standardized residual*) sebesar 0.304 dengan nilai p sebesar 0.001 (lihat lampiran 5). 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 mediasi 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. 3
Analisis Jalur

Sumber: Hasil pengolahan data.

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

- (1) Koefisien p_2 dalam hubungan antara *corporate governance* dan kualitas akruar sebesar 0.023 dengan nilai p sebesar 0.809. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan.
- (2) Variabel independen *corporate governace* setelah diregresi bersama dengan kualitas akruar terhadap *cash holding* tetap memberikan hasil signifikan yaitu dengan nilai koefisien korelasi (p_3) sebesar 0.308 dengan nilai p sebesar 0.038. Pengujian pada regresi persamaan 3 tetap memberikan hasil yang signifikan. Nilai p_3 lebih besar jika dibandingkan dengan p_0 uji hubungan langsung.
- (3) Setelah dilakukan regersi antara *corporate governance* dan kualitas akruar, terhadap *cash holding*, koefisien *corporate governance* menjadi lebih besar jika dibandingkan dengan uji hubungan langsung, dan nilai p tetap memberikan hasil yang signifikan. Dengan mengacu kriteria variabel mediasi menurut Shaver (2005), peneliti dapat menyimpulkan bahwa kualitas akruar tidak terbukti sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *corporate governance* dan *cash holdings* perusahaan. Pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* merupakan pengaruh langsung. Hipotesis 4 tidak di dukung.

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* dengan kualitas akruar sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan 2010. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan tiga persamaan regresi. Penelitian ini juga menggunakan analisis jalur untuk menguji peran kualitas akruar sebagai variabel mediasi. Bedasar analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya maka peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut.



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

1. *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Harford *et al.* (2008) yang menemukan pengaruh positif *corporate governance* terhadap *cash holdings* perusahaan.
2. Kualitas akrual pengaruh negatif terhadap *cash holdings* perusahaan. Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin baik kualitas akrual maka akan semakin rendah *cash holdings* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian (Teruel *et al.*, 2009) yang menemukan adanya pengaruh negatif kualitas akrual terhadap *cash holdings* perusahaan.
3. *Corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kualitas akrual perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Klai dan Omri (2012) namun konsisten dengan hasil penelitian Chalaki *et al.* (2012) yang tidak menemukan pengaruh *corporate governance* terhadap kualitas akrual perusahaan.
4. *Corporate governance* berpengaruh secara langsung terhadap *cash holdings* tanpa melalui kualitas akrual sebagai variabel mediasi. Kualitas akrual tidak terbukti sebagai variabel mediasi dalam hubungan *corporate governance* dan *cash holdings* perusahaan.

B. Implikasi

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini mengindikasikan kualitas akrual yang baik mampu menurunkan *cash holdings* perusahaan.
2. *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* perusahaan, meskipun perusahaan memiliki *corporate governance* yang baik perusahaan tetap menahan kas dalam jumlah yang besar.

C. Keterbatasan

1. Adopsi indeks *corporate governance* dari penelitian Sunhilde dan Hajnalka (2009), serta Bekiris dan Doukakis (2011), masih ada poin indeks yang berisi multipoin dalam satu indeks sehingga cukup menyulitkan dalam perhitungan indeks *corporate governance*.
2. Periode penelitian ini relatif pendek karena hanya dilakukan pada tahun 2009-2010.
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 untuk memperbaiki model pengukuran indeks *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji kembali model penelitian ini dengan menggunakan proksi lain dari *corporate governance* misalnya dengan menggunakan mekanisme *corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan ukuran dewan komisaris).
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan kondisi perusahaan yang diduga berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan misalnya *financial distress* dan konservatisme akuntansi.

DAFTAR PUSTAKA



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

-
- Ammann, Manuel; David Oesch; dan Markus M. Schmid. 2011. Cash Holdings and Corporate Governance Around the World. *Working paper University of St. Gallen*.
- Bekiris, Fivos F; dan Leonidas C. Doukakis. 2011. Corporate Governance and Accruals Earnings Management. *Management and Decision Economic*, Vol. 32, pp. 439-356.
- Bhuiyan, Md. Borhan Uddin; Jamal Roudaki dan Murray Clark. 2013. Corporate Governance Compliance and Discretionary Accruals: New Zealand Evidence. *Australian Accounting Business & Finance Journal*. Vol 7. Issue 2, pp.87-109.
- Borhanuddin, Rahayu Izwani; dan Pok Wee Ching. 2011. Cash holdings, Leverage, Ownership Concentration and Board Independence: Evidence From Malaysia. *Malaysian Accounting Review*, Vol. 10. No. 1, pp. 63-88.
- Chalaki, Pari; Hamzeh Didar; dan Mohadeseh Riahinezhad. 2012. Corporate governance Attributes and Financial Reporting Quality: Empirical Evidence from Iran. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3. No. 15, pp. 223-229.
- Chen, Yenn-Ru. 2008. Corporate Governance and Cash holdings: Listed New Economy Versus Old Economy Firms. *Journal Compilation Blackwell Publishing Ltd*. Vol. 16. No. 5, pp. 430-442.
- Couderc, Nicolas. 2005. Corporate Cash Holdings: Financial Determinants and Consequences. *Available on line at [http:// www.univ-orleans.fr](http://www.univ-orleans.fr)*. Diakses tanggal 21 Maret 2010.
- Dechow, Patricia M; dan Ilia D. Dichev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*. Vol. 77. Issue 4 (October), pp. 35-59.
- Denis, David J; dan Valeriy Sibilkov. 2010. Financial Constraints, Investment, and The Value of Cash Holdings. *The Review Of Financial Studies*. Vol. 23. No. 1, pp. 247-269.
- Doyle, Jeffrey T; Weili Ge; dan Sarah McVay. 2007. Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting. *The Accounting Review*. Vol. 82 Issue 5 (October), pp. 1141-1170.
- Duchin, Ran. 2010. Cash Holdings and Corporate Diversification. *The Journal Of Finance*, Vol. LXV, No. 3, pp. 955-992.
- Ferreira, Miguel A; dan Antonio S. Vilela. 2004. Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, Vol. 10, No. 2, pp. 295-319.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

- Ginglinger, Edith; dan Khaoula Saddour. 2007. Cash Holdings, Corporate Governance and Financial Constraints. *Available on line at [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)*. Diakses tanggal 21 Maret 2010.
- Gray, Philip; Ping-Sheng Koh; dan Yen H. Tong. 2008. Accruals Quality, Information Risk and Cost of Capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 36. Issue 1 (January), pp. 51–72.
- Harford, Jarrad; Sattar. A. Mansi; dan William. F. Maxwell. 2008. Corporate Governance and Firm Cash Holdings in U.S. *Journal of Financial Economics*. Vol. 87, pp. 535–555.
- Hema. D. 2012. Financial Reporting and Corporate Governance - An Empirical Study. *International Journal of Multidisciplinary Research*, Vol.2 Issue 2 (February), pp. 308-319.
- Jensen, Michael. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. Vol. 76. Issue 2 (May), pp. 323-329.
- Jensen, Michael C; dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. Issue 4 (October), pp. 305-360.
- Klai, Nesrine; dan Abdelwahed Omri. 2011. Corporate Governance and Financial Reporting Quality: The Case of Tunisian Firms. *International Business Research*. Vol. 4. No. 1, pp. 158-166.
- McNichols, Maureen F. 2002. Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*. Vol. 77, pp. 61-69.
- Mokhtari, Bager; Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei; dan Morteza Motavassel. 2012. The Investigation of the Relationship between Accruals Quality and Corporate Cash Holdings in Firms Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Management Research*. Vol. 4. No. 3, pp. 120-132.
- Ozkan, Aydin; dan Neslihan Ozkan. 2004. Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*. Vol. 28 Issue 9 (September), pp. 2103–2134.
- Paskelian, Ohannes G; dan Chu.V. Nguyen. 2010. Corporate Governance and Cash Holdings: A Comparative Analysis Of Chinese And Indian Firms. *The International Journal of Business and Finance Research*. Volume 4 Number 4, pp. 59-73.
- Saddour, Khaoula. 2006. The Determinants and The Value of Cash Holdings: Evidence from French firms. *Available on line at [http:// www.dauphine.fr](http://www.dauphine.fr)*. Diakses tanggal 1 Desember 2010.



Member of



Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Kanjuruhan Malang

Ikatan Akuntan Indonesia
Wilayah Jawa Timur

Santoso, Singgih. 2000. *SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

Shaver, J. Mayles. 2005. Testing for Mediating Variables in Management Research: Concerns, Implications, and Alternative Strategies. *Journal of Management*. Vol. 31. Issue 3 (June), pp. 330-353.

Soltani, Asghar; dan Negar Ravanmehr. 2011. Corporate Governance, Ownership Concentration, Cash Holdings and Firm Value on The Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*. Vol.3. No. 6, pp. 48-55.

Sunhilde, Cuc; dan Kanya Hajnalka. 2009. Corporate Governance- A Transparency Index for The Romanian Listed Companies. *Economic Science Series*. Vol. 18. Issue 2, pp. 60-66.

Strydom, Maria; Farshid Navissi; Michael Skully; dan Madhu Veeraraghavan. 2009. The Effect of Corporate Governance Quality on the Accrual Anomaly. *Available on line at <http://www.buseco.monash.edu.au>*. Diakses tanggal 25 Maret 2013.

Teruel, Pedro J. García; Pedro Martínez Solano; dan Juan Pedro Sánchez Ballesta. 2009. Accruals Quality and Corporate Cash Holdings. *Journal compilation Accounting and Finance*. Vol. 49 Issue 1 (March), pp. 95-115.

Toledo, Eloisa Perez-de; dan Evandro Bocatto. 2013. Quality of Governance and The Market Value of Cash: Evidence From Spain. *The International Journal of Business and Finance Research*. Volume 7. Number 2, pp. 91-104.

Tsai, Ching-Chieh. 2012. Cash Holdings and Corporate Governance in Business Group Affiliated Firms. *International Conference on Economics Marketing and Management IPEDR*. Vol. 28, pp. 83-87.

Valipour, Hashem; Mohammad Monfared Maharlouie; dan Mohammad Hadi Maher. 2012. Corporate Governance and Cash Holdings Policies: Evidence From Iran. *American Journal of Scientific Research Issue 44* (2012), pp. 153-162.

Verdi, Rodrigo S. 2006. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *Available on line at <http://www.ssrn.com>*. Diakses tanggal 17 Juni 2010.