

# EXCESS CASH HOLDINGS DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Yessica Tria Christina<sup>(1)</sup>  
Erni Ekawati<sup>(2)</sup>

<sup>(1,2)</sup>Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta-Indonesia  
Email: yessicatri@gmail.com; ekawati.erni@gmail.com

## ABSTRAK

Penelitian menyediakan bukti empirik tentang pengaruh kepemilikan institusional sebagai ukuran transparansi terhadap *excess cash holdings*. Penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2002-2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*. Transparansi informasi yang menjadi salah satu persyaratan dalam *good corporate governance* ternyata dapat menurunkan kemungkinan perilaku manager melakukan praktik *excess cash holding* yang dapat mengurangi efisiensi perusahaan.

**Kata kunci:** *good corporate governance*, kepemilikan institusional, *excess cash holdings*

## ABSTRACT

*This research provides an empirical evidence about the effect of institutional ownerships as a proxy of information transparency on excess cash holdings. Manufacture companies listed on BEI from years 2002 to 2011 are employed. The results show that the higher the proportion of institutional ownership, the lower the excess cash holdings. Informational transparency, as one of the requirements of good corporate governance, can in fact lower the chance of aggravating the manager's behavior to practice excess cash holdings that can lower the company's efficiency.*

**Keywords:** *good corporate governance*, institutional ownerships, *excess cash holdings*

## PENDAHULUAN

Perusahaan adalah sebuah organisasi atau lembaga ekonomi yang didirikan dengan tujuan yang jelas yaitu mendapatkan keuntungan optimal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, serta memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham (*shareholder*). Seiring makin ketatnya persaingan usaha menuntut perusahaan agar memiliki ketepatan dalam pengelolaan keuangan perusahaan, salah satunya adalah manajemen kas untuk menentukan besarnya persediaan kas yang optimal bagi perusahaan.

Kas merupakan aktiva yang sangat likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan dari aktivitas perusahaan. Persediaan kas di tangan (*cash holdings*) merupakan uang tunai yang termasuk dalam kategori aktiva lancar. *Cash holdings* yang optimal merupakan kas yang harus dijaga oleh perusahaan agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan, dan harus disediakan dalam batas jumlah yang telah ditentukan. *Cash holdings* merupakan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari, serta dapat pula digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham (*shareholders*) berupa dividen

kas, membeli kembali saham saat diperlukan, dan untuk keperluan mendadak lainnya. Keynes (1936) menyebutkan bahwa ada tiga motif perusahaan memegang kas, yaitu: motif transaksi (memegang uang tunai untuk keperluan realisasi dari berbagai transaksi bisnis), motif berjaga-jaga (memegang uang tunai dimaksudkan untuk mengantisipasi kebutuhan yang bersifat mendadak), dan motif spekulasi (motivasi seseorang atau perusahaan untuk memegang uang tunai karena adanya keinginan memperoleh keuntungan dari suatu kesempatan investasi yang besar).

Penentuan *cash holdings* yang optimal sangat perlu untuk dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan sehari – hari. Menahan kas terlalu besar (terjadi *excess cash holdings*) akan menimbulkan risiko seperti turunnya nilai tukar uang tersebut baik terhadap barang, jasa, maupun valuta asing. Dalam rangka optimalisasi kas, perusahaan harus menyusun anggaran sebagai cara menentukan kas yang dibutuhkan serta menggunakan *excess cash holdings* secara efektif. Terjadinya *excess cash holdings* seringkali menjadi pertanyaan bagi banyak

pihak pengguna laporan keuangan (*stakeholders*) mengapa terjadi demikian serta akan digunakan untuk apa *excess cash holdings* tersebut. Terjadinya *excess cash holdings* dan penggunaannya akan dikaitkan dengan banyak hal, salah satunya yaitu baik buruknya penerapan *corporate governance* yang ada di dalam perusahaan.

*Corporate governance* pada dasarnya merupakan tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan perusahaan dan manajemen dengan *stakeholder* sebagai pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan tidak melakukan pengelolaan terhadap perusahaan secara langsung, maka pengawasan perlu dilakukan untuk memastikan kepatuhan manajemen dalam menerapkan nilai (visi, misi, peraturan) untuk mencapai tujuannya. Karim (2012) menyatakan bahwa *corporate governance* telah menjadi topik yang menarik untuk diteliti pada saat sekarang ini, karena meningkatnya kebutuhan untuk menerapkan *good corporate governance* disuarakan secara global. Praktik *good corporate governance* merupakan aspek penting bagi perusahaan dalam usaha meyakinkan investor tentang *return* atas keputusan investasinya.

Menurut Suprayitno, et.,al (2005) perusahaan – perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan *standard good corporate governance* (GCG) yang telah diterapkan di tingkat internasional. Kebanyakan perusahaan – perusahaan di Indonesia menerapkan prinsip – prinsip GCG atas dorongan regulasi dan menghindari sanksi yang ada, daripada menganggap prinsip – prinsip tersebut sebagai bagian dari sistem serta budaya perusahaan. Faktanya perusahaan publik yang telah berpartisipasi dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merasakan manfaat yang diperoleh dengan adanya penerapan GCG, diantaranya dapat memaksimalkan nilai perusahaan bagi pihak – pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) melalui peningkatan orientasi pada prinsip ke-terbukaan (transparansi), akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan dalam menjalankan kegiatan perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Departemen Keuangan Republik Indonesia - Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (2006) menjelaskan bahwa secara umum terdapat enam prinsip *corporate governance* menurut OECD (2004). Keenam prinsip ini menjelaskan hal-hal yang mencakup kerangka dasar *corporate governance*, hak pemegang saham, kesetaraan perlakuan pemegang saham, peranan *stakeholders*, keterbukaan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan komisaris.

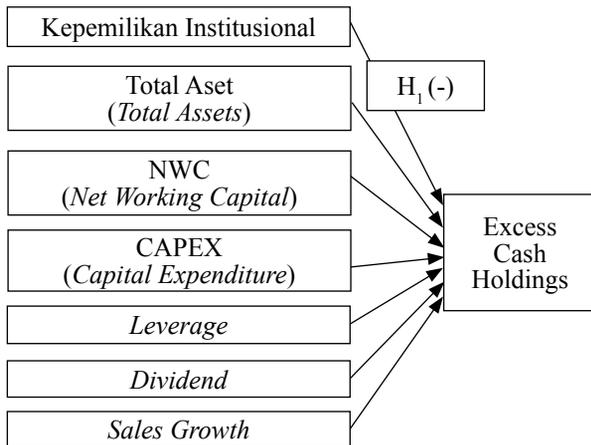
Banyak penelitian yang telah mengaitkan *corporate governance* dengan proksi yang berbeda – beda terhadap *excess cash holdings*. Seperti yang dilakukan oleh Kin-Wae Lee dan Cheng-Few Lee (2008) yang menemukan hubungan negatif antara kepemilikan kas dan manajerial dengan struktur dewan yang lebih kuat, yang berarti bahwa perusahaan - perusahaan yang memiliki struktur manajerial yang lebih tinggi memiliki posisi kas (*cash holdings*) yang lebih rendah.

Penelitian ini menguji salah satu prinsip GCG yaitu transparansi yang diukur dengan menggunakan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau badan. Transparansi dan kepemilikan institusional saling berhubungan positif: yang mana ketika kepemilikan institusional tinggi maka transparansi juga tinggi, hal tersebut dikarenakan keberadaan institusi sebagai pemilik saham mengharuskan perusahaan untuk memberikan informasi yang lebih terbuka. Kemudian peneliti ingin mengaitkan kepemilikan institusional yang mencerminkan transparansi perusahaan dengan *excess cash holdings* karena di Indonesia belum banyak peneliti yang memilih variabel dependen *excess cash holdings* untuk diteliti.

Seperti isi teori agensi, dalam penelitian ini dikaitkan terjadinya *excess cash holdings* dikarenakan adanya motif manajemen untuk mengutamakan kepentingannya. *Cash holdings* merupakan item yang paling likuid untuk disalahgunakan dengan mudah. *Excess cash holdings* merupakan kelebihan dana kas yang melampaui kebutuhan likuiditas perusahaan untuk aktivitas operasional sehari-hari. *Excess* tersebut dengan mudah dapat digunakan manajer untuk memenuhi kepentingannya sendiri. Hal tersebut mencerminkan konflik kepentingan antara tugas/tujuan utama manajemen yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dengan kepentingan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empirik tentang pengaruh transparansi perusahaan yang diprosikan dengan kepemilikan institusional yang makin tinggi terhadap kecenderungan terjadinya *excess cash holding* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol *total assets*, *net working capital* (NWC), *capital expenditure* (CAPEX), *leverage*, *dividend*, dan *sales growth*. Berdasarkan uraian diatas maka kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1. Kerangka Konseptual Variabel Penelitian**

Sumber: berbagai pendapat dan publikasi, dikembangkan untuk penelitian.

**Keterangan:**

Variabel Dependen : *Excess cash holdings*

Variabel Independen : Kepemilikan Institusional

Variabel Kontrol : *Total Assets*, *Net Working Capital*, *CAPEX (Capital Expenditure)*, *Leverage*, *Dividend*, *Sales Growth*.

**METODE**

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, yang didapatkan dari Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) Perusahaan Manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2002-2011, dengan tahun awal penelitian 2005 hingga akhir penelitian 2011. Total sampel awal dalam penelitian ini sebanyak 938 sampel, namun setelah disortir sesuai dengan kriteria kebutuhan data dan melalui beberapa pengujian hanya terdapat 424 sampel yang digunakan.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian regresi linier sebagai berikut:

$$\text{LnXCash} = \alpha - \beta_1 \text{KI} + \beta_2 \text{Ln TA} + \beta_3 \text{NWC} + \beta_4 \text{CAPEX} + \beta_5 \text{LEV} + \beta_6 \text{DPR} + \beta_7 \text{SG} + e$$

Keterangan:

$\text{Ln XCash}$  = *Excess Cash Holdings*  
(kelebihan kas di tangan)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  (1-7) = Koefisien Regresi

KI = Kepemilikan Institusional

$\text{Ln TA}$  = *Total Assets*

NWC = *Net Working Capital*

CAPEX = *Capital Expenditure*

LEV = *Leverage*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

= *Error Term*

Penelitian ini menggunakan pengujian asumsi klasik dan uji hipotesis.

**Tabel 1. Variabel Penelitian**

Variabel	Definisi		Formulasi/Pengukuran
Variabel Dependen	<i>Excess cash holdings</i>	Kelebihan kas di tangan	(Kas – Mean Kas Selama 3 Tahun Sebelumnya) / Total Aset
Variabel Independen	Kepemilikan institusional	Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau badan.	Total prosentase (%) kepemilikan saham oleh institusi
Variabel Kontrol	<i>Total assets</i>	Total aset merupakan salah satu alat ukur ukuran perusahaan.	<i>Total Assets</i>
	<i>Net working capital</i>	Merupakan selisih antara aset lancar dengan hutang lancar.	$(\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}) / \text{Total Assets}$
	<i>Capital expenditure</i>	Sering dikenal dengan nama belanja modal merupakan pengeluaran perusahaan untuk mendapatkan aset tetap.	$[\text{Fixed Assets}(t) - \text{Fixed Assets}(t-1)] / \text{Fixed Assets}(t-1)$
	<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> menunjukkan penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan aset perusahaan	$\text{Total Liabilities} / \text{Total Assets}$
	<i>Dividend</i>	Besar laba akan dikelola untuk menjadi hak para pemegang saham.	$\text{Total Dividend} / \text{Net Income}$
	<i>Sales growth</i>	Pertumbuhan penjualan atau perubahan naik turunnya penjualan	$[\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t-1)] / \text{Sales}(t-1)$

Sumber: berbagai pendapat dan publikasi, dikembangkan untuk penelitian.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Uji Normalitas pada dasarnya dilakukan dengan tujuan mengetahui normal tidaknya distribusi residual dari model regresi variabel. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk melihat normalitas data dapat digunakan Kolmogorov-Smirnov Test, yaitu membandingkan nilai *asymptotic significance* dengan  $\alpha=5\%$ . Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai *asympt. sig 2-tailed*  $> 0,05$ .

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk menentukan ada tidaknya asosiasi (hubungan) antara dua variabel independen atau lebih. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui terjadinya korelasi antar variabel – variabel independen dalam penelitian. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi hubungan linear yang nyata (korelasi) antar variabel independen. Metode pengujian dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Jika nilai VIF mendekati 1 maka tidak terjadi multikolinieritas (model regresi baik).

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan varians pada residual dari model regresi. Jika varians tidak sama, dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji residual dari model regresi dalam menemukan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada

periode t-1. Model regresi dikatakan baik jika bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi dengan melihat besarnya nilai D-W (Durbin-Waston). Keputusan didapatkan dengan melihat jumlah sampel yang diteliti kemudian melihat angka hasil pengujian pada Durbin-Watson test dan dibandingkan dengan angka pada Durbin-Watson *table* (nilai signifikansi 5% atau 0,05). Yang mana kriteria pengujian autokorelasi sebagai berikut:

**Tabel 2. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi**

Jika	Maka
$0 < d < dL$	Ada autokorelasi positif
$dL \leq d \leq dU$	Berada di daerah abu-abu atau ragu-ragu
$dU \leq d \leq 4 - dU$	Tidak ada korelasi positif/negative
$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$	Berada di daerah abu-abu atau ragu-ragu
$4 - dL \leq d \leq 4$	Ada autokorelasi negatif

Sumber: Umar (2003)

**Uji Hipotesis**

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan uji parsial atau uji t. Uji regresi parsial merupakan pengujian yang dilakukan terhadap variabel dependen dengan membandingkan signifikansi (sig) pada tingkat kesalahan ( $\alpha$ ).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Deskriptif Perusahaan**

Penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005 – 2011 (dengan tahun awal penelitian 2005 hingga akhir penelitian 2011). Adapun pemilihan data disesuaikan dengan kriteria – kriteria yang ditentukan dan disesuaikan dengan kebutuhan dalam pengolahan data. Kriteria pemilihan *sample* perusahaan adalah sebagai berikut:

**Tabel 3. Kriteria dan Hasil Pemilihan Sampel Perusahaan**

Kriteria	Jumlah Sampel
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2011	938
Perusahaan yang tidak memiliki variabel lengkap sesuai yang dibutuhkan ( <i>total assets, sales, fixed assets, current asstes, current liabilities, leverage dan prosentase (%) dividend</i> ).	.(30)
Perusahaan dengan variabel <i>excess cash</i> bernilai negatif	.(417)
TOTAL	492

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

## Hasil Pengolahan Data Statistik Deskriptif Variabel

Statistik deskriptif menggambarkan profil data sampel yang meliputi rata – rata (*mean*), nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), dan standar deviasi (*standard deviation*). Dalam pengujian statistik deskriptif dengan menggunakan sampel sebanyak 424 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 - 2011. Statistik deskriptif dari data tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 5. Statistik Deskriptif**

Variabel	Min	Maks	Mean	Std. Deviasi
KI	.0000	.9818	.3804	.3072
XCash	.0017	.2921	.0528	.0558
TA	18.0550	153521.0000	4817.1079	0.0001
Ln TA	2.8934	11.9416	7.1102	1.6074
NWC	-.9090	.9598	.2012	.2579
CAPEX	-.9990	68.9648	.5805	4.4058
LEV	.0700	1.0000	.5040	.2118
DPR	.0000	1.4217	.1114	.2252
SG	-.9822	10.5699	.2959	1.1337

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

N = 424

Keterangan:

- KI = Kepemilikan Institusional  
 XCash = *Excess Cash Holdings*  
 Ln TA = Ln Total Assets  
 NWC = *Net Working Capital*  
 CAPEX = *Capital Expenditure*  
 LEV = *Leverage*  
 DPR = *Dividend Payout Ratio*  
 SG = *Sales Growth*

Variabel KI atau Kepemilikan Institusional memiliki nilai terendah 0% atau dengan kata lain perusahaan tidak memiliki pemegang saham oleh institusi. Kemudian HMSP menjadi perusahaan dengan kepemilikan institusional terbesar yaitu 98,18%. Secara keseluruhan besarnya rata – rata kepemilikan institusional adalah 38,04%. Standar deviasi sebesar 0,3072 yang setara dengan mean, menunjukkan data kepemilikan institusional baik.

Variabel *Excess Cash Holdings* memiliki *range* yang panjang sehingga dalam penelitian ini perlu dilakukan ln pada variabel dependen tersebut. Setelah dilakukan ln nilai standar deviasi menjadi 1,866 yang menunjukkan data menjadi kurang baik/ kurang normal karena perbandingan yang cukup besar dengan nilai mean. Kemudian perusahaan dengan nilai *excess cash holdings* terendah adalah perusahaan AISA sebesar 0,0017 kali atau 0,17% dari total aset perusahaan. perusahaan BRPT mengalami

**Tabel 4. Pembuangan Data Outlier**

Kriteria	Jumlah Sampel
Jumlah perusahaan berdasarkan kriteria seleksi data	492
Jumlah data outlier	.(68)
<b>TOTAL</b>	<b>424</b>

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

*excess cash holdings* paling tinggi sebesar 29,21% dari total aset. Rata - rata *excess cash holdings* dari 424 sampel penelitian sebesar 5,28%.

Total *assets* seringkali digunakan untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan. Sama halnya dengan variabel *excess cash holdings* variabel TA juga memiliki *range* panjang, sehingga harus diubah menjadi ln TA untuk membuat data menjadi normal (tercermin dari standar deviasi yang mulanya sangat kecil menjadi 1,6074 atau menjadi lebih wajar bila dibandingkan besarnya *mean*). Perusahaan dengan Total *Assets* terendah pada perusahaan YPAS sebesar 18,05 juta rupiah, dan tertinggi ialah ASII sebesar 153.521 juta rupiah. Kemudian untuk rata – rata sebesar 4.817,1 juta rupiah.

NWC atau *Net Working Capital* dengan nilai terendah yaitu sebesar -0,9090 berarti bahwa jumlah *current liabilities* lebih besar dari *current assets* atau perusahaan DPNS paling mampu mendanai investasi operasi jangka pendek dengan menggunakan liabilitas jangka pendeknya. Besar selisih yang terjadi kemudian akan dibandingkan dengan total aset sehingga nilai selisihnya sebesar 90,90% dari total aset. *Net working capital* tertinggi ialah 0,9598 yang mencerminkan besar selisih *current assets* lebih besar dari *current liabilities* sebesar 95,98% dari total aset atau perusahaan paling tidak mampu mendanai investasi operasi jangka pendeknya, terjadi pada perusahaan FASW. *Mean* NWC sebesar 20,12%.

Data NWC masih normal dengan standar deviasi sebesar 0,2579.

CAPEX atau *Capital Expenditure* merupakan nilai perubahan aset tetap dari tahun sebelumnya. Perusahaan AUTO memiliki penurunan aset tetap tertinggi yaitu sebesar 99,90% dibandingkan dengan aset tetap tahun sebelumnya. Dan nilai kenaikan aset tetap tertinggi sebesar 68,9648 kali dari aset tetap tahun sebelumnya pada perusahaan LAPD. Rata – rata CAPEX senilai 58,05% dengan standar deviasi CAPEX sebesar 4,4058.

*Leverage* atau LEV merupakan besarnya perbandingan total liabilitas dengan total aset perusahaan. Perusahaan TCID memiliki nilai *leverage* terendah yaitu 7% yang berarti bahwa perusahaan tersebut hanya mampu membiayai asetnya sebesar 7% dari total liabilitas. Sebaliknya perusahaan CNTX memiliki *leverage* tertinggi yaitu 100% yang menunjukkan besarnya total liabilitas sama dengan total aset. Untuk *mean leverage* dari 424 sampel ialah 50,40%, dan standar deviasi 0,2118 yang menyimpulkan data *leverage* tersebut masih cukup baik.

DPR atau *Dividend Payout Ratio* merupakan besarnya pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besarnya pembayaran dividen terendah adalah 0% atau dengan kata lain perusahaan tidak membagikan dividennya. Dan untuk perusahaan yang membagikan dividen paling tinggi adalah perusahaan MLBI sebesar 142,17% yang disebabkan perusahaan tidak membayarkan dividen pada periode sebelumnya atau karena kebijakan hasil RUPS dengan tujuan tertentu. Rata – rata pembagian dividen sebesar 11,14%. Data DPR cukup baik dengan standar deviasi senilai 0,2252.

*Sales Growth* merupakan besarnya angka perubahan penjualan tahun bersangkutan dari tahun sebelumnya. Nilai penurunan penjualan terbesar terjadi sebesar 98,22% pada perusahaan PRAS, dan tertinggi sebesar 1.056% pada perusahaan TSPC. Rata – rata yang dihasilkan dari 424 sampel sebesar 29,59% serta ilai standar deviasinya sebesar 1,1337 atau 1:5 dengan *mean* yang menandakan data *sales growth* masih cukup normal/baik.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen yang dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen *excess cash holdings*. Pengujian hipotesis akan membawa kepada kesimpulan untuk mendukung atau tidak mendukung hipotesis. Hasil kesimpulan disesuaikan dengan hipotesis berikut:

**Tabel 6. Hasil Uji Regresi**

Variabel	Koefisien	t-statistik	
Konstanta	-3.006	-10.238	***
KI	-.373	-2.144	*
Ln TA	-.045	1.356	
NWC	-.655	2.640	***
CAPEX	-.012	-.978	
LEV	-1.717	-5.695	***
DPR	.214	.895	
SG	.073	1.587	

N = 424

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

Keterangan:

\*\*\* = Signifikan pada level  $\alpha$  1%

\*\* = Signifikan pada level  $\alpha$  5%

### Variabel Independen: Kepemilikan Institusional

Nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional atau KI dari hasil pengujian regresi di atas diperoleh nilai sebesar 0,033. Nilai 0,033 kurang dari tingkat kesalahan sebesar 0.5 atau 5%, maka hipotesis terdukung. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *excess cash holdings*. Kemudian dilihat dari nilai koefisien sebesar -0,373 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*.

### Variabel Kontrol

Berdasarkan nilai signifikansi variabel kontrol di atas, variabel NWC (Net Working Capital) memiliki nilai signifikansi 0,009 dan LEV (*Leverage*) sebesar 0,000. Artinya hanya variabel kontrol *net working capital* dan *leverage* yang berpengaruh terhadap *excess cash holdings*. Dan dilihat dari nilai koefisiennya, variabel kontrol NWC sebesar 0,655 yang artinya berpengaruh secara positif atau searah, sedangkan variabel kontrol LEV sebesar -1,717 berpengaruh negatif terhadap variabel dependen *excess cash holdings*.

### Uji Normalitas

#### Uji Asumsi Klasik

**Tabel 7. Hasil Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov	
	Statistik	Sig.
Unstandardized Residual	1.130	.156

Sumber: Sumber: hasil pengolahan data penelitian

Tujuan dari pengujian ini ialah mengetahui normalitas distribusi residual dari model regresi. Data yang baik memiliki distribusi residual dari model regresi yang normal atau mendekati. Untuk menguji normalitas digunakan Kolmogorov-Smirnov Test, yaitu membandingkan nilai *asymptotic significance*

dengan  $\alpha = 5\%$ . Model regresi dikatakan berdistribusi normal jika nilai  $\text{asyp.sig } 2\text{-tailed} > 0,05$ .

Berdasarkan hasil uji normalitas yang tertera pada tabel di atas didapatkan nilai

signifikansi sebesar 0,156 yang berarti lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual pada model regresi penelitian ini berdistribusi normal.

**Tabel 8. Hasil Pengobatan Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Koefisien	t	Sig.
Konstanta	.000	.000	1.000
KI	.000	.000	1.000
Ln TA	.000	.000	1.000
NWC	.000	.000	1.000
CAPEX	.000	.000	1.000
LEV	.000	.000	1.000
DPR	.000	.000	1.000
SG	.000	.000	1.000

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan varians dari residual model regresi. Data yang baik memiliki residual dari model regresi yang homoskedastisitas dengan nilai signifikansi  $> 0,05$  atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari tabel hasil pengujian heteroskedastisitas di atas, semua nilai signifikansi variabel berada di atas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini homoskedastisitas.

**Tabel 9. Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF
KI	.948	1.055
Ln TA	.967	1.034
NWC	.661	1.514
CAPEX	.970	1.031
LEV	.663	1.509
DPR	.936	1.068
SG	.990	1.010

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

Tujuan dari pengujian Multikolinieritas adalah untuk mengetahui terjadinya korelasi antar variabel – variabel independen dalam penelitian. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi hubungan linear yang nyata (korelasi) antar variabel independen. Metode pengujian dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan tolerace. Jika nilai VIF mendekati 1 maka tidak terjadi multikolinieritas (model regresi baik). Dengan kata lain model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas jika nilai VIF mendekati Sesuai dengan hasil pengujian pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi hubungan linear atau bebas dari masalah multikolinieritas.

**Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Std. Error	Durbin Watson
Unstandardized Residual	1.06935	1.873

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji penemuan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi dikatakan baik jika bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat besarnya nilai D-W (Durbin-Waston). Dari hasil perhitungan menggunakan SPSS didapatkan nilai Durbin Watson (D) sebesar 1.818. Nilai tabel Durbin Watson dengan  $N = 424$ ,  $K = 7$ , dan  $\alpha = 5\%$  memiliki batas luar ( $d_l$ ) = 1.6966 dan batas dalam ( $d_u$ ) = 1.8412. Nilai Durbin Watson (D) dari hasil pengujian sebesar 1.873 yang berarti bahwa  $d_u \leq D \leq 4-d_u$  sehingga berada di daerah tidak terjadi korelasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Variabel Independen: Kepemilikan Institusional

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa variabel independen kepemilikan institusional, variabel kontrol *net working capital*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *excess cash holdings*. Sedangkan variabel kontrol lain seperti *total assets*, *capital expenditure*, *dividend*, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *excess cash holdings*.

Variabel kepemilikan institusional dalam pengujian menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,033 yang artinya kurang dari tingkat kesalahan

sebesar 0.5 atau 5%, maka hipotesis (H) terdukung. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *excess cash holdings*. Kemudian dilihat dari nilai koefisien sebesar -0,373 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*. Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*.

Kesimpulan di atas sesuai dengan hipotesis penelitian ini, yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*. Dengan adanya kesimpulan di atas memberikan bukti empirik bahwa benar ada keterkaitan antara kepemilikan institusional dengan *excess cash holdings*, dalam hal ini keduanya saling berhubungan negatif atau berbanding terbalik. Ketika terjadi peningkatan kepemilikan saham oleh institusional, maka akan lebih banyak pihak eksternal perusahaan yang juga sebagai pemilik perusahaan akan mengawasi keberlangsungan hidup perusahaan serta segala kegiatannya. Pemilik saham oleh institusi disebut sebagai *principal* atau fasilitator yang mendukung perusahaan melalui dana yang diberikan. Dana tersebut digunakan tidak hanya untuk aktivitas perusahaan, namun juga sebagai gaji dan berbagai bentuk kompensasi lainnya yang diberikan kepada manajemen dalam hal ini sebagai agent yang menjadi penggerak dan pengelola perusahaan.

Meskipun pada kenyataannya seringkali terjadi konflik kepentingan yang mana manajemen tidak lagi mengutamakan tugasnya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, justru mengutamakan tujuan lain yang mengutamakan keuntungan manajemen itu sendiri. Konflik kepentingan ini akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan, yang salah satunya adalah karena tindakan manajemen melakukan kebijakan atau manajemen kas di tangan (*cash holdings*) dengan motif penggelapan dana untuk memperkaya diri. Manajemen dengan sengaja akan meningkatkan jumlah cadangan kas perusahaan (*cash holdings*) secara tidak wajar, sehingga terjadi kelebihan kas di tangan (*excess cash holdings*). Dengan keberadaan pemegang saham institusional akan menjadi pengawas yang mengawasi manajemen khususnya dalam usahanya mencapai tugas dan tujuan utama mereka.

Dengan adanya pengawasan yang ketat maka manajemen akan mengutamakan nilai-nilai atau aturan yang ada di perusahaan dalam menjalankan tugasnya. Kemudian akan tercermin dalam

keterbukaan/transparansi informasi yang diberikan oleh manajemen kepada stakeholders. Dengan transparansi ini secara otomatis akan membuat manajemen menghindari tindakan – tindakan yang akan merugikan perusahaan. Pada intinya ketika terjadi peningkatan kepemilikan institusional maka kelebihan kas di tangan (*excess cash holdings*) akan menurun.

### **Variabel Kontrol**

Dari hasil pengujian regresi linier didapatkan hanya ada dua variabel kontrol yang berpengaruh signifikan terhadap *excess cash holdings*, yaitu *leverage* (LEV) dan *net working capital* (NWC). Nilai signifikansi *leverage* (LEV) sebesar 0,000 dengan koefisien -1,717 menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*. Ketika *leverage* mengalami kenaikan menandakan besarnya nilai liabilitas, artinya bahwa kemampuan perusahaan dalam mendanai aset atau investasi jangka panjangnya tinggi. Kas tidak lagi banyak dibutuhkan karena perusahaan telah menetapkan pendanaan dengan menggunakan liabilitas, sehingga kemungkinan terjadinya *excess cash holdings* akan menurun.

Kemudian variabel kontrol *net working capital* memiliki hasil signifikansi 0,009 dan koefisien 0,655 yang menunjukkan arah positif terhadap *excess cash holdings*. Dengan adanya kenaikan *net working capital* maka nilai aset lancar tinggi, hal tersebut dikarenakan adanya kenaikan nilai *cash holdings* (terjadi *excess cash holdings*) sebagai salah satu komponen aset lancar.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, yaitu tentang pengaruh variabel independen kepemilikan institusional terhadap variabel dependen *excess cash holdings*, dengan variabel kontrol total *assets*, *net working capital*, *capital expenditure*, *leverage*, *dividend*, dan *sales growth* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005 – 2011 didapatkan kesimpulan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*.

Ada keterkaitan antara kepemilikan institusional dengan *excess cash holdings*, dalam hal ini keduanya saling berhubungan negatif atau berbanding terbalik. Ketika terjadi peningkatan kepemilikan saham oleh institusi, maka *excess cash holdings* akan semakin menurun.

Dalam penelitian ini tentunya terdapat keterbatasan, oleh karena itu penulis mengajukan

saran untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama yaitu pertama menggunakan lebih banyak sampel untuk menunjang keakuratan hasil pengujian dalam penelitian. Kedua, menambahkan sektor perusahaan lain, sehingga memperluas penelitian tidak hanya di sektor perusahaan manufaktur dan kesimpulan yang didapatkan lebih bersifat umum. Ketiga, bila perlu gunakan sampel perusahaan asing (perusahaan yang berada di luar negeri) untuk melihat seberapa jauh perusahaan – perusahaan di suatu negara dalam menerapkan *good corporate governance*.

## REFERENSI

- Aprillia, Citra. 2012. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Peringkat 10 Besar CGPI Periode 2007 – 2011). Q-MAN Vol. 2 No. 3 Halaman 113-128. (Online), (<http://journal.usm.ac.id/jurnal/194/qman.html>), diakses 4 Oktober 2013)
- Asri, Marwan, 1987. Dasar – dasar Ilmu Pembelanjaan, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2006. Studi Penerapan Prinsip - prinsip OECD 2004 dalam Peraturan BAPEPAM Mengenai Corporate Governance. (Online), ([http://www.bapepam.go.id/pasar\\_modal/publikasi\\_pm/kajian\\_pm/studi-2006/Studi-Penerapan-OECD.pdf](http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm/studi-2006/Studi-Penerapan-OECD.pdf)), diakses 20 Oktober 2013)
- Dittmar, Amy dan Mahrt-Smith, Jan. 2005. Corporate Governance and the Value of Cash Holdings. (Online), ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=687464](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=687464)), diakses 19 September 2013)
- Dittmar, Amy dan Mahrt-Smith, Jan. 2007. Corporate Governance and the Value of Cash Holdings. *Journal of Financial Economics* 83 (2007) pp 599–634 ISSN 0304-405X. (Online), ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=687464](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=687464)), diakses 19 September 2013)
- Edward Lee dan Powell, Ronan. 2010. Excess Cash Holdings and Shareholder Value. (Online), ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1585623](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1585623)), diakses 19 September 2013)
- Frésard, Laurent dan Salva, Carolina. 2009. The Value of Excess Cash and Corporate Governance: Evidence from U.S. Cross-Listings. (Online), (<http://www.louisbachelier.org/sites/default/files/pdf>), diakses 19 September 2013)
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. Public Governance & Corporate Governance in State Enterprises. (Online), (<http://www.fcgi.or.id/corporate-governance/articles/87-public-governance-a-corporate-governance-in-state-enterprises.html>), diakses 20 Oktober 2013)
- Garbutt, Douglas, 1989. Manajemen Kas, Terjemahan Anis Basalamah, Seri Manajemen No. 155. 1994. Jakarta: Pustaka Binaman Pressindo
- Giovannini, Renato. 2009. Corporate Governance, Family Ownership and Performance. (Online), ([http://www2.unimarconi.it/DSEA/wp-content/uploads/2010/02/Family\\_Ownership.pdf](http://www2.unimarconi.it/DSEA/wp-content/uploads/2010/02/Family_Ownership.pdf)), diakses 9 Oktober 2013)
- Harford, J. Mansi, Sattar, A., Maxwell, William F. 2006. Corporate Governance and Firm Cash Holdings. (Online), ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=595150](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=595150)), diakses 9 Oktober 2013)
- Karim, Abdul. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Saham Perusahaan (Studi Empiris Pada Saham LQ 45 di BEI). *Solusi* ISSN 1412-5331 Vol. 11 No. 4 / Hal. 110-126. (Online), (<http://journal.usm.ac.id/jurnal/4/penulis/abdul-karim-se-msi-akt.html>), diakses 5 Oktober 2013)
- Keynes, John M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Harcourt: Brace and World
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield, 2007. *Akuntansi Intermediete*, Terjemahan Emil Salim, Jilid 1, Edisi Keduabelas. 2008. Jakarta: Erlangga
- Kin-Wae Lee dan Cheng-Few Lee. 2008. Cash Holdings, Corporate Governance Structure, and Firm Valuation. (Online), ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1536481](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1536481)), diakses 6 Oktober 2013)
- Mikkelson, Wayne H. dan Partch, M. Megan, 2003. Do Persistent Large Cash Reserves Hinder Performance?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 38 No. 2 June 2003. (Online), (<http://journals.cambridge.org/action/displayAbstract?fromPage=online&aid=4194848>), diakses 6 Oktober 2013)
- Murwaningsari, Ety. 2009. Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 30 – 41. (Online), (<http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/17864>), diakses 9 Oktober 2013)
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2004. *OECD Principles of Corporate Governance*. (Online), (<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>), diakses 20 Oktober 2013)

- Riyanto, Bambang, 1995. Dasar – dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Riyanto, Bambang L.S. dan Kusumawati, Dwi N. 2005. Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo 15 – 16 September 2005. (Online), (<http://smartaccounting.files.wordpress.com/2011/03/kakpm-14.pdf>, diakses 17 Oktober 2013)
- Saraswati,Rara dan Hadiprajitno, Basuki. 2012. Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Jurnal Volume 8 Nomor 2 / Tahun 2012. (Online), (<http://ejournal.undip.ac.id/index.php/akuditi/article/view/4363>, diakses 5 Oktober 2013)
- Shapiro, Robert J. dan Pham, Nam D. 2009. The Impact of Private Equity Acquisitions and Operations On Capital Spending, Sales, Productivity, and Employment. (Online), ([http://www.pegcc.org/wordpress/wp-content/uploads/pec\\_economic-impact-study-01-23-09-final.pdf](http://www.pegcc.org/wordpress/wp-content/uploads/pec_economic-impact-study-01-23-09-final.pdf), diakses 21 Oktober 2013)
- Suprayitno, G., Khomsiyah, Sedarnawati, Y., Deni, D., Aries, S. 2005. Internalisasi Good Corporate Governance dalam Proses Bisnis. Jakarta: The Indonesia Institute for Corporate Governance
- Suwito, Edy dan Herawaty, Arleen. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo 15 – 16 September 2005. (Online), (<http://smartaccounting.files.wordpress.com/2011/03/kakpm-06.pdf>, diakses 21 September 2013)
- Swastha, Basu. 2001. Manajemen Penjualan, Edisi Tiga. Yogyakarta: BPFE
- Weston, J.F., Copeland, Thomas E. 1986. Manajemen Keuangan, Terjemahan Yohanes Lamarto, Jilid 2, Edisi Kedelapan. 1992. Jakarta: Erlangga
- Wahyu, Bagus G. dan Prastiwi, Andri. 2011. Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. (Online). ([http://eprints.undip.ac.id/29846/1/Pengaruh\\_Kepemilikan\\_Manajerial\\_dan\\_Kepemilikan\\_Institusional.pdf](http://eprints.undip.ac.id/29846/1/Pengaruh_Kepemilikan_Manajerial_dan_Kepemilikan_Institusional.pdf), diakses 16 Agustus 2013)