

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP *EXCESS CASH HOLDINGS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi
Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta wacana

Disusun Oleh :

YESSICA TRIA CHRISTINA

12100749

Program Studi Akuntansi

Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana

Yogyakarta

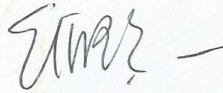
2013

HALAMAN PERSETUJUAN

Nama Penyusun : Yessica Tria Christina
Nomor Induk Mahasiswa : 12100749
Fakultas/Program Studi : Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
EXCESS CASH HOLDINGS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2005 - 2011
Dosen Pembimbing : Erni Ekawati, Ph.D., Ak.

Yogyakarta, 13 Desember 2013

Dosen Pembimbing



Erni Ekawati, Ph.D., Ak.



HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP *EXCESS CASH HOLDINGS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

YESSICA TRIA CHRISTINA
12100749

dalam Ujian Skripsi Program Studi Akuntansi
Fakultas Bisnis

Universtias Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi pada tanggal

19 DEC 2013

Nama Dosen

Tanda Tangan

1. Dra. Putriana Kristanti, M.M., Ak.
(Ketua Tim)
2. Dra. Emi Ekawati, MBA., MSA., Ph.D., Ak.
(Dosen Peguji)
3. Christine Novita Dewi, SE., M.Acc., Ak.
(Dosen Peguji)

Yogyakarta, 15 JAN 2014
Disahkan Oleh:

Dekan Fakultas Bisnis,

Ketua Program Studi Akuntansi,



Dr. Singgih Santosa, SE., M.M.

Dra. Putriana Kristanti, M.M., Ak.

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah:

Nama : Yessica Tria Christina

Nomor Induk Mahasiswa : 12100749

Fakultas/Program Studi : Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP *EXCESS CASH HOLDINGS* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan skripsi yang telah saya ajukan merupakan hasil karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya, tidak terdapat karya/pendapat yang ditulis/diterbitkan orang lain, kecuali sebagai acuan/kutipan dengan tata tulisan karya ilmiah yang lazim.

Dengan demikian pernyataan ini dibuat dalam keadaan sadar dan tidak dipaksakan untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 13 Desember 2013



Yessica Tria Christina

12100749

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Sukses = Doa + Usaha + Pantang Menyerah”

(Yessica Tria Christina)

“Kata Yesus, ‘Apa yang tidak mungkin bagi manusia
mungkin bagi ALLAH’”

(Lukas 18:27)

PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk:

Kedua orang tua saya yang telah membesarkan, membimbing dengan penuh cinta kasih serta selalu mendoakan dan mendukung dalam segala kebutuhan saya;

Juga kakak dan adik saya yang terus memberikan dukungan dan menjadi penyemangat.

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP *EXCESS CASH HOLDINGS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

YESSICA TRIA CHRISTINA

12100749

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan 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) 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.

Hasil penelitian ini memberikan bukti empirik bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*, sedangkan untuk hasil pengujian variabel kontrol hanya ada dua yang berpengaruh yaitu: *net working capital* yang berpengaruh positif dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*.

Kata kunci: *corporate governance*, kepemilikan institusional, transparansi, *excess cash holdings*, *total assets*, *net working capital*, *capital expenditure*, *leverage*, *dividend*, *sales growth*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yesus Kristus atas kasih karunia dan penyertaannya sehingga skripsi yang berjudul, **“PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP *EXCESS CASH HOLDINGS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”** dapat diselesaikan dengan baik serta sesuai harapan penulis.

Penulisan skripsi ini digunakan untuk memenuhi sebagian persyaratan guna menyelesaikan program Strata Satu (S1) pada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta. Penulisan skripsi ini terselesaikan dengan adanya bantuan dan dukungan dari semua pihak yang berperan aktif terlibat dalam penyusunan. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang ditujukan kepada:

1. Ibu Erni Ekawati, Ph.D., Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing dan mengarahkan penulis sehingga skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik.
2. Ibu Putriana Kristanti, SE., M.Si., Akt. selaku Kepala Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
3. Seluruh staf dan civitas akademika di lingkungan Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
4. Kedua orangtua penulis, Bp. Sabat Kristianto dan Ibu Wirastuti, Spd. yang selalu menjadi motivator ‘super’, memberikan semangat, dukungan, serta doa sehingga penulis selalu berusaha maksimal untuk mencapai harapannya.

5. Kakak – kakak, Adik dan Mamas penulis, Avenida Dani Nugroho, ST., Dwi Andika Sukma Aditya, SS., Ellyana Krissetyadi, dan Balarama Septa Ardianto, SE. yang juga memberikan dukungan dan menghibur.
6. Seluruh staf, karyawan, dan teman - teman *volunteer* Humas Admisi Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta yang dengan sepenuh hati mendukung kegiatan penyusunan skripsi ini.
7. Seluruh sahabat serta teman – teman program studi Akuntansi angkatan 2010 dan 2009 yang memberikan bantuan kepada penulis.

Penulis menyadari ada banyak keterbatasan dan kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Untuk itu penulis bersedia menerima kritik dan saran yang membangun sehingga dapat dijadikan pedoman dalam pembuatan skripsi dengan topik yang sama berikutnya. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca.

Yogyakarta, 13 Desember 2013

Penulis,

Yessica Tria Christina

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iv
Moto dan Persembahan	v
Abstrak	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Kontribusi Penelitian	10
1.5 Batasan Penelitian	10
BAB II. LANDASAN TEORI	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 <i>Cash Holdings</i> (Kepemilikan Kas)	12
2.1.2 <i>Corporate Governanace</i>	17
2.1.3 Faktor-Faktor Lain yang Mempengaruhi <i>Excess Cash Holdings</i> ..	25
2.2 Penelitian Terdahulu	30
2.3 Pengembangan Hipotesis	33
2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Excess Cash Holdings</i>	33
2.4 Kerangka Berpikir	36
BAB III. METODE PENELITIAN	38
3.1 Data	38
3.2 Definisi Variabel dan Pengukurannya	40
3.2.1 Variabel Dependen	40

3.2.2 Variabel Independen.....	40
3.2.3 Variabel Kontrol.....	41
3.2.3.1 <i>Total Assets</i>	41
3.2.3.2 <i>NWC (Net Working Capital)</i>	41
3.2.3.3 <i>CAPEX (Capital Expenditure)</i>	42
3.2.3.4 <i>Leverage</i>	42
3.2.3.5 <i>Dividend</i>	42
3.2.3.6 <i>Sales Growth (Pertumbuhan Penjualan)</i>	43
3.3 Model Penelitian.....	44
3.4 Uji Asumsi Klasik dan Hipotesis	45
3.4.1 Uji asumsi Klasik	45
3.4.2 Uji Hipotesis.....	47
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	48
4.1 Deskriptif Data	48
4.1.1 Deskripsi Perusahaan.....	48
4.2 Hasil Pengolahan data	50
4.2.1 Statistik Deskriptif Variabel	50
4.2.2 Uji Hipotesis.....	54
4.2.2.1 Variabel Independen: Kepemilikan Institusional	55
4.2.2.2 Variabel Kontrol	55
4.2.3 Uji Asumsi Klasik	56
4.2.3.1 Uji Normalitas	56
4.2.3.2 Uji Heteroskedastisitas	57
4.2.3.3 Uji Multikolinieritas	58
4.2.3.4 Uji Autokorelasi	59
4.3 Analisa dan Pembahasan	60
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	63
5.1 Kesimpulan.....	63
5.2 Saran.....	63
DAFTAR PUSTAKA.....	65

DAFTAR TABEL

Daftar Tabel

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	30
Tabel 4.1 Kriteria dan Hasil Pemilihan Sampel Perusahaan.....	48
Tabel 4.2 Pembuangan Data <i>Outlier</i>	49
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif	50
Tabel 4.4 Hasil Uji Regresi.....	54
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas	56
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	57
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas	58
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	59

©UKDW

DAFTAR GAMBAR

Daftar Gambar

Gambar 2.1. Kerangka Berpikir	36
-------------------------------------	----

©UKDW

DAFTAR LAMPIRAN

Daftar Lampiran

Lampiran I. <i>Output</i> Hasil Uji Regresi dan Asumsi Klasik	68
Lampiran II. Data Variabel Penelitian.....	71

©UKDW

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP *EXCESS CASH HOLDINGS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

YESSICA TRIA CHRISTINA

12100749

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan 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) 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.

Hasil penelitian ini memberikan bukti empirik bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*, sedangkan untuk hasil pengujian variabel kontrol hanya ada dua yang berpengaruh yaitu: *net working capital* yang berpengaruh positif dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*.

Kata kunci: *corporate governance*, kepemilikan institusional, transparansi, *excess cash holdings*, *total assets*, *net working capital*, *capital expenditure*, *leverage*, *dividend*, *sales growth*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan adalah sebuah organisasi atau lembaga ekonomi yang didirikan dengan tujuan yang jelas yaitu mendapatkan keuntungan atau laba sebesar – besarnya, meningkatkan nilai perusahaan, serta memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham (*shareholder*). Seiring makin ketatnya persaingan usaha menuntut perusahaan memiliki ketepatan dalam pengelolaan keuangan perusahaan, khususnya manajemen kas untuk menentukan besarnya persediaan kas yang optimal bagi perusahaan. Kas merupakan aset yang sangat likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan dari aktivitas perusahaan (operasi, investasi, dan pendanaan). Persediaan kas atau kas di tangan (*cash holdings*) merupakan uang tunai yang termasuk aset 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* digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham (*shareholders*) berupa dividen, membeli kembali saham, dan diinvestasikan demi kepentingan perusahaan di masa depan. Menurut Keynes (1936) dalam bukunya "*The General Theory of Employment, Interest, and Money*" ada tiga motif yang menjadikan alasan perusahaan memegang kas, yaitu:

1. Motif transaksi: memegang uang tunai untuk keperluan realisasi dari berbagai transaksi bisnis. Contoh: pembayaran upah, pembayaran hutang.
2. Motif berjaga-jaga: memegang uang tunai dimaksudkan untuk mengantisipasi kebutuhan yang bersifat mendadak.
3. 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 dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling tinggi kedudukannya dan 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. Adanya *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 pengawas perusahaan. Pengawasan tersebut 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, dkk (2005) perusahaan – perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan standard 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 keterbukaan, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan dalam menjalankan kegiatan perusahaan.

Kemudian FCGI (Forum for Corporate Governance in Indonesia) dalam publikasi tentang pengertian *Corporate Governance* pada tahun 2011 yang menggunakan definisi Cadbury Committee of United Kingdom, “*a set of rules that define the relationship between shareholders, managers, creditors, the government, employees and other internal and external stakeholders in respect to their rights and*

responsibilities, or the system by which companies are directed and controlled” berarti bahwa *Corporate Governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang saham kepentingan intern dan kepentingan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur serta mengendalikan perusahaan. Disamping itu FCGI juga menjelaskan, “*the objective of corporate governance is to create added value to the stakeholders*” bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Adanya *corporate governance* yang efektif dalam perusahaan menandakan bahwa telah diterapkan prinsip – prinsip untuk mencapai *good corporate governance*. 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.

1. Menjamin Kerangka Dasar *Corporate Governance* yang Efektif
Prinsip I OECD ini menekankan pada hal-hal untuk memastikan bahwa dasar atau basis bagi pengembangan kerangka *Corporate Governance* yang efektif. Secara umum prinsip I menyatakan bahwa “*Corporate Governance* harus dapat mendorong terciptanya pasar yang transparan dan efisien, sejalan dengan perundangan dan peraturan yang berlaku, dan dapat dengan jelas memisahkan fungsi

dan tanggungjawab otoritas-otoritas yang memiliki pengaturan, pengawasan, dan penegakan hukum.”

2. Hak-hak Pemegang Saham dan Fungsi-fungsi Penting Kepemilikan Saham

Prinsip corporate governance yang ke dua dari OECD pada dasarnya mengatur mengenai Hak-hak Pemegang Saham dan fungsifungsi kepemilikan saham. Hal ini terutama mengingat investor saham terutama dari suatu perusahaan publik, memiliki hak-hak khusus seperti saham tersebut dapat dibeli, dijual ataupun ditransfer. Pemegang saham tersebut juga berhak atas keuntungan perusahaan sebesar porsi kepemilikannya.

3. Perlakuan yang sama terhadap Pemegang Saham

Pada prinsip ke-3 ini ditekankan perlunya persamaan perlakuan kepada seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Prinsip ini menekankan pentingnya kepercayaan investor di pasar modal. Untuk itu industri pasar modal harus dapat melindungi investor dari perlakuan yang tidak benar yang mungkin dilakukan oleh manajer, dewan komisaris, dewan direksi atau pemegang saham utama perusahaan.

4. Peranan Stakeholders dalam Corporate Governance

Prinsip OECD IV (keempat) membahas mengenai Peranan *Stakeholders* dalam *Corporate Governance* (CG). Secara umum, prinsip ini menyatakan bahwa: “Kerangka corporate governance harus mengakui hak stakeholders yang dicakup oleh perundang-undangan atau perjanjian (*mutual agreements*) dan mendukung secara aktif kerjasama antara perusahaan dan stakeholders dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan pekerjaan, dan pertumbuhan yang berkelanjutan (sustainability) dari kondisi keuangan perusahaan yang dapat diandalkan.”

5. Keterbukaan dan Transparansi

Pada prinsip ke-5 ini ditegaskan bahwa kerangka kerja corporate governance harus memastikan bahwa keterbukaan informasi yang tepat waktu dan akurat dilakukan atas semua hal yang material berkaitan dengan perusahaan, termasuk di dalamnya keadaan keuangan, kinerja, kepemilikan dan tata kelola perusahaan. Dalam rangka perlindungan kepada pemegang saham, perusahaan berkewajiban untuk melakukan keterbukaan (*disclosure*) atas informasi atau perkembangan yang material baik secara periodik maupun secara insidental.

6. Tanggung Jawab Dewan Komisaris dan Direksi
Prinsip *GCG* dari OECD yang terakhir (ke-enam) berkaitan dengan tanggung jawab dewan komisaris dan direksi perusahaan. Dalam prinsip ini dinyatakan bahwa kerangka kerja tata kelola perusahaan harus memastikan pedoman strategis perusahaan, monitoring yang efektif terhadap manajemen oleh dewan, serta akuntabilitas dewan terhadap perusahaan dan pemegang saham.

Penelitian *GCG* yang mengungkapkan transparansi perusahaan dengan pemilihan variabel dependen yang berbeda menyimpulkan hasil penelitian yang bervariasi. Saraswati dan Hadiprajitno (2012) dengan variabel independen sama menyimpulkan bahwa hasil pengujian pengaruh *corporate governance* yang merupakan gabungan dari mekanisme kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit berpengaruh signifikan dalam memoderasi secara positif pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal tersebut berarti bahwa mekanisme *corporate governance* diterapkan untuk memberikan lebih banyak transparansi kepada investor mengenai kinerja perusahaan. Dengan penerapan *GCG* yang baik maka dapat memberikan transparansi yang lebih tinggi kepada investor. Tingginya transparansi ini meningkatkan kepercayaan bahwa CSR dimaksudkan untuk memberi informasi yang lebih rinci sekaligus memiliki makna yang lebih luas guna meningkatkan kepercayaan publik.

Fresard dan Salva (2009) memiliki hasil penelitian yang menunjukkan bahwa investor mengurangi nilai cadangan kas perusahaan ketika mereka memiliki risiko tinggi karena mengutamakan kepentingan pribadi. Dalam tulisan ini aturan hukum, transparansi, dan peningkatan pengawasan yang ada pada perusahaan AS membantu

mengurangi risiko yang mungkin timbul. Selain itu, kelebihan kas ternyata lebih besar pada perusahaan yang berlokasi di negara-negara dengan perlindungan pemegang saham yang lemah.

Giovannini (2009) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa komisaris independen bertambah dengan tidak adanya investor keluarga, kehadiran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan keluarga dan keberadaan komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Kusumawati dan Riyanto (2005) menunjukkan bahwa jumlah anggota komisaris terbukti berhubungan positif dengan tingkat GCG, yang berarti bahwa variabel *corporate governance* berupa tingkat transparansi dan karakteristik dewan memiliki hubungan dengan nilai pasar perusahaan.

Kemudian penelitian lain tentang hubungan *cash holdings* terhadap *corporate governance* dengan fokus selain pengungkapan transparansi 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. Secara khusus, dalam perusahaan - perusahaan yang memiliki struktur manajerial yang lebih tinggi (dengan proporsi direktur di luar dewan yang lebih tinggi serta ukuran dewan kecil) memiliki posisi kas (*cash holdings*) yang lebih rendah. Berbeda dengan Harford, dkk. (2006) menemukan perusahaan yang mempunyai *corporate governance* yang lemah juga mempunyai *cash reserves* yang kecil, investasi kas pada

corporate governance yang lemah mengurangi profitabilitas dan berdampak pada pengurangan harga saham.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan peneliti mencoba menemukan bukti empirik tentang pengaruh penerapan prinsip – prinsip GCG (*Good Corporate Governance*) yang akan diukur menggunakan kepemilikan institusional sebagai cerminan adanya transparansi laporan keuangan dalam perusahaan, terhadap besarnya kelebihan kas di tangan (*excess cash holdings*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ada banyak sekali faktor yang mempengaruhi terjadi *excess cash holdings* selain penerapan prinsip *good corporate governance*, untuk itu penulis akan menggunakan beberapa variabel kontrol yang mempengaruhi besar kecilnya *excess cash holdings*, seperti: *total assets*, NWC (*Net Working Capital*), CAPEX (*Capital Expenditure*), *leverage*, *dividend*, *sales growth*. Peneliti tertarik untuk memilih variabel dependen *excess cash holdings* dan variabel independen kepemilikan institusional untuk dijadikan bahan penelitian karena di Indonesia belum ada penelitian dengan kedua variabel tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, didapatkan hubungan bahwa *good corporate governance* tercapai ketika prinsip *corporate governance* tercapai. Salah satu prinsip *corporate governance* yang akan diteliti dalam penelitian ini yaitu transparansi. Transparansi akan diukur dengan

menggunakan kepemilikan institusional. Keduanya 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. Dalam penelitian ini peneliti mengaitkan terjadinya *excess cash holdings* dikarenakan adanya motif manajemen untuk mengutamakan kepentingannya pribadi bukan perusahaan atau disebut dengan partikular. 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. Perumusan masalah yang akan diajukan dalam penelitian ini:

“Apakah kepemilikan institusional yang mencerminkan transparansi tinggi berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*?”

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empirik tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap *excess cash holdings*.

1.4 Kontribusi Penelitian

1. Bagi Pengguna Laporan Keuangan:

Memberikan informasi tentang beberapa bukti empirik yang dapat mempengaruhi besarnya *excess cash holdings* yang terjadi dalam perusahaan manufaktur khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Perusahaan:

Memberikan informasi bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan mencerminkan tingginya transparansi, sehingga mengurangi fleksibilitas manajemen untuk melakukan kebijakan *excess cash holdings*.

3. Bagi Pengembangan Ilmu Akuntansi dan Keuangan:

Memberikan bukti empirik tentang pengaruh *Good Corporate Governance* khususnya dalam proksi kepemilikan institusional terhadap *excess cash holdings*.

1.5 Batasan Penelitian

Berikut adalah batasan-batasan masalah dalam penelitian ini:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Perusahaan manufaktur yang sudah listing pada awal periode pengamatan 2007 dan tidak delisting hingga akhir periode pengamatan 2011.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan satuan rupiah.
4. Perusahaan yang memiliki variabel yang dibutuhkan dalam penelitian seperti prosentase (%) kepemilikan institusional, kas (dan setara kas), penjualan (*sales*), jumlah aset (*total assets*), aset tetap (*fixed assets*), jumlah aset lancar (*total current assets*), jumlah liabilitas jangka pendek (*total current liabilities*), tingkat *leverage* dan prosentase (%) dividen (*dividend*).
5. Tahun buku pelaporan keuangan adalah 31 Desember.

©UKDW

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

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*. Hipotesis terdukung, yaitu bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *excess cash holdings*. Ketika terjadi peningkatan kepemilikan saham oleh institusi, maka *excess cash holdings* akan semakin menurun.

5.2 Saran

Dalam penelitian ini tentunya terdapat keterbatasan, oleh karena itu penulis mengajukan saran untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama:

1. Menggunakan lebih banyak sampel untuk menunjang keakuratan hasil pengujian dalam penelitian.
2. Menambahkan sektor perusahaan lain, sehingga memperluas penelitian tidak hanya di sektor perusahaan manufaktur dan kesimpulan yang didapatkan lebih bersifat umum.

3. 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*.

©UKDW

DAFTAR PUSTAKA

- 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, 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, 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, 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, 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, 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, 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, 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, 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, diakses 16 Agustus 2013)