

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Volume 7 - No. 2, Desember 2010

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

Anggita Langgeng Wijaya

Magister Akuntansi Universitas Sebelas Maret
tugas2q@gmail.com

Bandi

Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret

Sri Hartoko

Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret

Abstract

This research tests the effect of accrual quality and leverage on corporate cash holding for a sample of manufacturing company listed in Indonesian Stock Exchange over the period 2006-2007. This research also tests the role of asymmetric information as an mediating variable on the relation between accrual quality and cash holding. Population of this research is 197 manufacturing companies at the Indonesian Stock Exchange. This research uses the purposive sampling method. Hypothesis test of this research employs multiple regression analysis and path analysis. The results show that: accrual quality does not affect asymmetric information; asymmetric information positively affects corporate cash holdings; asymmetric information is not a mediating variable on the relation between accrual quality and cash holding; leverage negatively affects corporate cash holding.

Keywords: *Accrual quality, asymmetric information, leverage, cash holding*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas akrual dan *leverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2007. Penelitian ini juga menguji peran asimetri informasi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah 197 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel didapatkan dengan metode *purposive sampling*. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan regresi linier berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi; asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan; asimetri informasi bukan merupakan variabel mediasi dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding*; *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

Kata kunci: *kualitas akrual, asimetri informasi, leverage, cash holding*

* Anggita Langgeng Wijaya adalah dosen pendidikan akuntansi di IKIP PGRI Madiun

PENDAHULUAN

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

Couderc (2005) menyebutkan bahwa *cash holding* perusahaan berkaitan dengan upaya perusahaan untuk meminimalisir biaya pendanaan eksternal. Perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar dengan harapan investasi dapat terlebih dahulu dibiayai dengan sumber pendanaan internal, apabila kurang baru kemudian menggunakan pendanaan eksternal. Menurut Couderc (2005) dan Jensen (1986), dalam teori keagenan, manajer memiliki insentif untuk memperbesar *free cash flow* perusahaan. Hal ini karena kas merupakan aset yang paling mudah dikendalikan manajer. Manajer memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk menghindari *financial distress* dimasa 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.

Verdi (2006) menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan dapat dilihat dari kualitas akrual perusahaan. Kualitas laporan keuangan perusahaan dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan melalui upaya untuk mengurangi asimetri informasi. Laporan keuangan yang berkualitas akan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan

investor, mengurangi biaya *adverse selection* dan biaya pendanaan perusahaan yang menjadi lebih rendah. Selain itu, laporan keuangan yang berkualitas akan mengurangi asimetri informasi antara investor dan manajer, mengurangi terjadinya agensi konflik, biaya pengawasan manajer yang lebih rendah dan meningkatkan pemilihan proyek.

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

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

cash holding perusahaan. Teruel et al. (2009) menyebutkan hubungan antara asimetri informasi dan konflik keagenan menjadi sulit dan mahal berkaitan dengan aspek pendanaan, sehingga perusahaan harus menyediakan aset likuid dalam jumlah yang cukup untuk membiayai pendanaannya.

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

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

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

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Teruel et al. (2009) dilakukan di negara Spanyol sedangkan penelitian Ozkan dan Ozkan (2004) dilakukan di negara Inggris. Penelitian ini menarik untuk dilakukan di Indonesia karena peneliti menilai penelitian tentang *cash holding* di Indonesia masih relatif sedikit, selain itu menurut La Porta (2000), Indonesia adalah negara dengan perlindungan investor yang lemah sehingga kemungkinan terjadinya masalah keagenan tinggi.

Penelitian Francis et al. (2004) menguji pengaruh kualitas akrual secara langsung terhadap asimetri informasi sedangkan penelitian Opler et al. (1999) menguji pengaruh asimetri informasi terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Teruel et al. (2009) menguji secara langsung pengaruh kualitas akrual terhadap *cash holding* perusahaan. Dengan memperhatikan penelitian dari Francis et al. (2004), Opler et al. (1999) dan Teruel et al. (2009), peneliti akan menguji apakah kualitas akrual berpengaruh secara langsung terhadap *cash holding* atau berpengaruh tidak langsung melalui asimetri informasi sebagai variabel *mediating*. Selain itu, ada dua pendapat yang berlawanan tentang variabel *leverage* yang menjelaskan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* perusahaan. Guney et al. (2007) menjelaskan bahwa hubungan *leverage* menunjukkan kemungkinan terjadinya *financial constraint*, sehingga perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki risiko *financial constraint* yang tinggi pula sehingga memiliki kecenderungan untuk menahan kas lebih besar. Pendapat lain

yang disampaikan Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif, hal ini disebabkan karena hutang adalah substitusi kas untuk melakukan investasi sehingga ketika hutang besar maka *cash holding* rendah. Hal tersebut membuat peneliti tertarik untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

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

Ginglinger dan Saddour (2007) berpendapat bahwa ada dua hipotesis berkaitan dengan masalah *cash holdings*. Hipotesis pertama menyatakan bahwa *cash holding* berhubungan dengan *financial constraint*. Teori ini menganggap *cash holding* sebagai fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi *financial constraint*. Perusahaan yang mengalami *financial constraint* akan menahan *cash holding* lebih besar. Terdapat *trade off* antara perusahaan dengan kos pembiayaan eksternal dengan *cash holding*. Perusahaan dengan biaya hutang yang tinggi akan meningkatkan kemampuan untuk melakukan investasi yang menguntungkan di masa depan melalui akumulasi arus kas. Perusahaan dengan kos hutang yang tinggi ada pada keadaan *financial constraint* yang akan menyebabkan perusahaan harus menahan kas pada jumlah yang lebih tinggi. Apabila perusahaan memiliki akses terhadap pasar

modal, maka perusahaan besar dengan rating obligasi yang tinggi akan cenderung memiliki rasio kas yang rendah. Hipotesis kedua menyatakan bahwa *cash holding* menunjukkan adanya indikasi terjadinya masalah keagenan dalam perusahaan. Munculnya biaya keagenan yang disebabkan adanya kepentingan manajer yang akan membayarkan kas kepada pemegang saham, menyebabkan jumlah kas yang ditahan menjadi besar. Penggunaan kas untuk investasi memiliki risiko kegagalan investasi yang menyebabkan nilai perusahaan yang turun yang menjadikan penilaian terhadap kinerja manajer menjadi buruk. Jumlah *cash holding* yang tinggi dalam perusahaan bisa dianggap sebagai indikasi adanya masalah keagenan (Ginglinger dan Saddour 2007).

Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan bahwa beberapa penelitian telah mencoba memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki *cash holding*. Salah satu alasan yang muncul adalah bahwa kas memberikan biaya pendanaan yang lebih rendah. Berdasarkan cara pandang ini, munculnya biaya pendanaan eksternal disebabkan adanya asimetri antara perusahaan dengan investor, biaya yang terjadi karena masalah keagenan dan substitusi aset serta penyesuaian biaya dan berbagai hambatan biaya yang lain (Jensen 1986). Oleh karena itu, manajer berupaya untuk meminimalkan biaya yang berkaitan dengan pendanaan eksternal pada pasar modal yang tidak sempurna sehingga perusahaan berusaha untuk menjaga keseimbangan fleksibilitas pendanaan internal (Jensen 1986). Lebih lanjut, Ozkan dan Ozkan (2004) mengungkapkan bahwa tetap ada potensi yang buruk dari *cash holding* perusahaan. Pandangan ini menyebutkan bahwa konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham akan menjadi semakin besar terutama jika perusahaan memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang besar. Menurut Jensen (1986), manajer dapat lebih mementingkan kepentingannya sendiri dengan menggunakan kas untuk memenuhi kepentingannya daripada berfokus pada kepentingan pemegang saham perusahaan.

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

Gray et al. (2008) menyebutkan bahwa beberapa penelitian telah mencoba menghubungkan kualitas laporan keuangan yang diprosikan dengan kualitas akrual dengan risiko informasi. Risiko akan informasi adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko informasi memunculkan asimetri informasi yang menyebabkan 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.

Aboody et al. (2005) menyebutkan bahwa kualitas akrual berhubungan dengan risiko informasi. Risiko informasi tersebut dapat berdampak pada *cost of capital* yang disebabkan asimetri informasi melalui komponen asimetri sistematis yang berpengaruh terhadap harga saham dan kerugian yang terjadi karena informasi yang muncul secara privat yang mempengaruhi potensi keuntungan yang diterima pasar ketika asimetri informasi menjadi faktor yang sangat diperhatikan. Kualitas akrual yang tinggi diharapkan dapat menurunkan tingkat asimetri informasi yang

dapat mengurangi potensi kerugian dari pemakai laporan keuangan. Teruel et al. (2009) menyatakan bahwa kualitas akrual sebagai proksi kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Jika kualitas akrual tinggi maka asimetri informasi akan rendah. Jika asimetri informasi rendah maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh akses ke pendanaan eksternal sehingga perusahaan dapat memiliki *cash holding* dalam jumlah yang rendah.

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

H₁: Kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi.

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

Opler et al. (1999) menyatakan bahwa asimetri informasi akan menyebabkan perusahaan sulit untuk mencari pendanaan secara eksternal. Asimetri informasi akan membuat kreditur meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas investasi mereka. Asimetri informasi akan membuat pendanaan eksternal menjadi lebih mahal yang membuat perusahaan harus menahan kas dalam jumlah yang tinggi. Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cash holding* perusahaan. Adanya agensi konflik dan asimetri informasi membuat keputusan akan pencarian dana menjadi sulit dan mahal. Hal ini akan membuat perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan internal jika dibandingkan dengan pendanaan eksternal untuk membiayai berbagai investasi sehingga jumlah *cash holding* akan meningkat.

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

H₂: Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Indriani dan Khoiriyah (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap asimetri informasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kualitas laporan keuangan terhadap asimetri informasi perusahaan. Hal ini berarti semakin baik kualitas laporan keuangan maka akan semakin rendah asimetri informasi yang disebabkan adanya manfaat yang diperoleh pengguna laporan keuangan atas informasi yang dipublikasikan dalam laporan keuangan.

Teruel et al. (2009) menggunakan akrual sebagai proksi kualitas informasi akuntansi karena akrual berisi informasi akan *expected cash flow* yang diinformasikan kepada pemegang saham. Laba yang dilaporkan akan lebih merepresentasikan arus kas masa depan jika memiliki kualitas akrual yang baik. Kualitas akrual yang tinggi akan mengurangi asimetri informasi sehingga perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi memiliki *cash holding* dalam jumlah yang rendah. Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi akan mengurangi jumlah kas yang dimiliki dengan tujuan meminimalkan jumlah aktiva lancar yang tidak produktif dalam neraca perusahaan.

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

perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan kategori kualitas akrual yang tinggi lebih dapat menjelaskan arus kas masa depan perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah.

Gray et al. (2008) menyebutkan bahwa kualitas akrual berkaitan dengan asimetri informasi (risiko informasi). Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi akan membuat asimetri informasi antara investor dan manajer menjadi turun. Hal ini akan meningkatkan ketepatan informasi tentang *expected cash flows* perusahaan. Penelitian ini juga menyebutkan bahwa kualitas akrual yang baik akan menurunkan tingkat asimetri informasi yang menyebabkan biaya modal perusahaan menjadi lebih rendah. Francis et al. (2004) menemukan bahwa kualitas akrual sebagai proksi kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Asimetri informasi akan menyebabkan biaya pendanaan menjadi lebih mahal yang disebabkan pemegang saham dan pemegang obligasi meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi memiliki biaya hutang dan biaya modal ekuitas yang lebih rendah.

Penelitian Ozkan dan Ozkan (2004) menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Semakin tinggi tingkat asimetri informasi maka akan semakin tinggi biaya modal perusahaan yang artinya perusahaan harus menahan kas dalam jumlah yang besar untuk menjaga likuiditas perusahaan. Dengan mengacu pada penelitian Indriani dan Khoiriyah (2010) serta Gray et al. (2008) yang menemukan adanya pengaruh antara kualitas akrual terhadap asimetri informasi, serta Ozkan dan Ozkan (2004) dan Teruel et al. (2009) yang menemukan hubungan antara asimetri informasi dan *cash holding* perusahaan, maka peneliti menduga bahwa asimetri informasi merupakan variabel *mediating* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan. Kualitas akrual berpengaruh

terlebih dahulu terhadap asimetri informasi baru kemudian mempengaruhi *cash holding* perusahaan. Kualitas akrual akan mengurangi tingkat asimetri informasi sehingga perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang rendah.

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

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

Menurut Teruel et al. (2009), hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki akses yang baik ke pasar obligasi dapat menggunakan hutang sebagai substitusi aktiva lancar perusahaan, meskipun sebenarnya perusahaan lebih suka memiliki kas yang tinggi dan hutang yang rendah. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan menggunakan hutang tersebut untuk berinvestasi sehingga jumlah kas yang dipegang menjadi kecil. Hasil Ozkan dan Ozkan (2004) menunjukkan bukti bahwa jika *leverage* meningkat maka jumlah *cash holding* akan menurun.

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

Wenyao (2007) menyebutkan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* bisa positif dan negatif. Jika dipandang bahwa *leverage* merupakan substitusi akan kebutuhan dana untuk investasi, maka peningkatan *leverage* akan menyebabkan jumlah *cash holding* menjadi kecil, sehingga hubungan antara

leverage dan *cash holding* adalah negatif. Namun apabila dilihat dari sisi *agency costs of debt* dan potensi terjadinya kesulitan keuangan serta kebangkrutan maka hubungan antara hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif. Perusahaan dengan hutang yang besar akan cenderung memiliki *cash holding* yang besar untuk melunasi hutang tersebut (Wenyao 2007).

Jani et al. (2004) menjelaskan bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* dapat dijelaskan dari dua sisi teori yaitu TOT dan POT *theory*. Dari sisi pandang *trade off theory* (TOT), saldo *cash holding* yang terlalu tinggi merupakan hal yang tidak produktif bagi perusahaan. *Leverage* merupakan substitusi kas yang dapat digunakan untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan sehingga hubungan antara *cash* dan *leverage* diharapkan negatif. Dari sisi pandang *pecking order theory* (POT), Jani et al. (2004) menjelaskan bahwa hubungan antara *cash holding* dan *leverage* adalah positif. Perusahaan dengan sumber daya keuangan yang cukup akan menggunakan kas untuk aktivitas operasional perusahaan. Jika sumber daya internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan hutang. Perusahaan akan berusaha untuk membentuk hutang yang optimal. Ketika hutang jatuh tempo maka perusahaan membutuhkan kas untuk melunasi hutang tersebut sehingga perusahaan dengan jumlah *leverage* yang tinggi akan membutuhkan kas dalam jumlah yang besar. Ozkan dan Ozkan (2004) menyatakan bahwa hutang akan mengurangi isu *moral hazard*. Hutang dianggap lebih fleksibel dan mudah untuk dinegosiasi ulang apabila terdapat kesulitan bagi perusahaan. Hutang adalah substitusi dari *cash holding* sehingga diharapkan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif (Ozkan dan Ozkan 2004).

Berdasarkan pada beberapa penelitian di atas, terdapat dua pendapat yang bertentangan. Pendapat pertama menyatakan bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif sedangkan pendapat kedua menyatakan hubungan antara *leverage* dan

cash holding adalah negatif. Namun demikian, penulis menduga bahwa pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* adalah negatif. Hal ini didasarkan pada pemikiran Teruel et al. (2009) yang menyatakan bahwa hutang perusahaan dapat digunakan sebagai substitusi kas dalam investasi sehingga perusahaan dengan *leverage* besar dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil. Penelitian Koshio (2003) yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Amerika pada periode 1994-2002, menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian lain oleh Ozkan dan Ozkan (2004) menjelaskan bahwa semakin besar *leverage* perusahaan maka perusahaan akan mengalami penurunan jumlah *cash holding* dalam jumlah yang signifikan. Saddour (2006) menjelaskan bahwa *leverage* menunjukkan kemudahan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan di pasar modal. Semakin besar *leverage* menunjukkan kemudahan perusahaan dalam menerbitkan hutang. Hutang perusahaan dapat digunakan untuk membiayai berbagai kesempatan investasi perusahaan dan merupakan substitusi kas perusahaan. Berdasarkan hal tersebut penulis menduga pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* adalah negatif.

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

H₄: Leverage berpengaruh negatif terhadap cash holding.

METODE PENELITIAN

Sampel, Populasi, dan Data Penelitian

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

1. Perusahaan manufaktur.
2. Menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.

3. Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dengan tanggal 31 Desember.
4. Tidak *de-listing* selama tahun 2005-2008.
5. Memiliki data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan peneliti.

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

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

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 di masa depan (Dechow dan Dichev 2002). Kualitas akrual dalam penelitian ini diukur dengan pendekatan *accruals-cash flow* mengacu Dechow dan Dichev (2002) serta Francis et al. (2008). 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 = *working current accrual*,
 = Δ aktiva lancar - Δ utang lancar
 - Δ kas dan setara kas,
 CFO_{t-1} = arus kas operasi tahun t-1,
 CFO_t = arus kas operasi tahun t,
 CFO_{t+1} = arus kas operasi tahun t+1,
 Δ REV = perubahan pendapatan, dan
 PPE = aktiva tetap perusahaan.

Masing-masing variabel dari komponen rumus di atas dibagi dengan rata-rata total aktiva perusahaan. Dari persamaan regresi tersebut diambil nilai *residual*. Nilai residual kemudian diabsolutkan sehingga semakin rendah nilai absolut residual, semakin tinggi kualitas akrual.

Leverage

Leverage merupakan rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva perusahaan. Mengacu pada penelitian Teruel et al. (2009), *leverage* dinotasikan dengan rumus sebagai berikut.

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

Variabel Mediating

Variabel *mediating* dalam penelitian ini adalah asimetri informasi. Asimetri informasi dapat didefinisikan sebagai perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai pengelola perusahaan dengan pemilik perusahaan yang ada di luar perusahaan (Gray et al. 2008). Asimetri informasi dalam model penelitian ini menjadi variabel *mediating* antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan. Asimetri informasi dalam penelitian ini diproksikan dengan persentase kepemilikan saham oleh pihak *insider* mengacu pada penelitian Chiang dan Venkatesh (1988).

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

perusahaan. Tingginya tingkat kepemilikan saham oleh manajer akan menyebabkan kecenderungan pelaporan laba yang *overstate* sehingga tingkat asimetri informasi menjadi tinggi. Berdasarkan hal di atas maka dalam penelitian ini penulis menggunakan *insider ownership* sebagai proksi dari asimetri informasi.

Variabel Dependen

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

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

Uji Statistik

Uji Regresi

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

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

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

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

Keterangan:

CASH = *cash holding*,

ASYM = asimetri informasi,

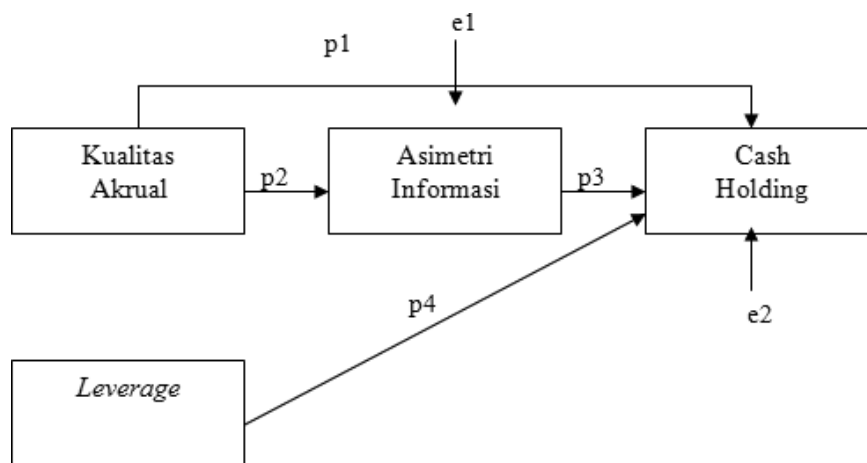
KACC = kualitas akrual,

LEV = *leverage*,

$\beta_1 - \beta_3$ = koefisien regresi,

e = *error*.

Penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol karena persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini selain digunakan untuk menguji pengaruh, juga digunakan untuk membentuk analisis jalur. Hal ini dilakukan untuk lebih fokus pada



Gambar 1
Model Analisis Jalur

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KACC	197	0.00	1.66	0.19	0.22
ASYM	197	0.00	0.89	0.03	0.11
LEV	197	0.05	1.07	0.52	0.21
CASH	197	0.00	0.30	0.06	0.07

Keterangan:

- KACC = kualitas akrual,
- ASYM = asimetri informasi,
- LEV = leverage, dan
- CASH = cash holding.

koefisien jalur antar variabel yang diuji. Jika menggunakan variabel kontrol maka kemungkinan koefisien *standardized residual* dari masing-masing variabel akan berubah, sehingga agar lebih fokus pada koefisien jalur dari masing-masing variabel dalam analisis jalur, maka penelitian ini tidak memasukkan variabel kontrol.

Analisis Jalur

Analisis jalur digunakan untuk menjawab hipotesis ke-3. Analisis jalur dikembangkan dari tiga model persamaan regresi di atas. Untuk membuktikan variabel asimetri informasi merupakan variabel *mediating* atau tidak, analisis dilakukan melalui dua tahap (Shaver 2005). Tahap pertama menguji model secara langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Tahap kedua, menguji variabel independen, variabel *mediating* dan variabel dependen dalam sebuah analisis jalur

(Shaver 2005). Model analisis jalur tersaji pada Gambar 1.

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

1. Koefisien korelasi dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* (regresi persamaan 1) memberikan hasil yang signifikan.
2. Koefisien p2 dalam hubungan antara kualitas akrual dan asimetri informasi (regresi persamaan 2) memberikan hasil yang signifikan.
3. Apabila variabel independen kualitas akrual menjadi tidak signifikan pada regresi persamaan 3 dan asimetri informasi memberikan hasil yang signifikan maka

Tabel 2
Matrix Korelasi Pearson

		KACC	ASYM	LEV	CASH
KACC	Pearson Correlation	1	-0.061	0.089	-0.195
	Sig. (2-tailed)		0.455	0.275	0.016
ASYM	Pearson Correlation	-0.061	1	-0.128	-0.145
	Sig. (2-tailed)	0.455		0.118	0.076
LEV	Pearson Correlation	0.089	-0.128	1	-0.347
	Sig. (2-tailed)	0.275	0.118		0.000
CASH	Pearson Correlation	-0.195	-0.145	-0.347	1
	Sig. (2-tailed)	0.016	0.076	0.000	

dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi merupakan variabel *mediating* secara penuh (*full mediating*).

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

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

HASIL DAN ANALISIS PENGUJIAN

Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kualitas akrual dan *leverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel tahun 2006 sampai dengan tahun 2007 sebanyak 224 perusahaan. Peneliti melakukan uji *outlier* pada data. Uji *outlier* dilakukan

dengan pendekatan nilai Z. Data dengan nilai Z di atas 3 dianggap *outlier* sehingga dikeluarkan dari analisis (Ghozali 2005). Hasil uji *outlier* menunjukkan bahwa terdapat 27 data yang *outlier* sehingga harus dikeluarkan dari analisis. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 197 perusahaan. Berikut hasil uji statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 1 menunjukkan karakteristik data yang digunakan sebagai sampel penelitian. Kualitas akrual bervariasi dari 0% sampai dengan 166%. Asimetri informasi bervariasi antara 0% sampai dengan 89%. *Leverage* bervariasi antara 5% sampai dengan 107% dan *cash holding* bervariasi antara 0% sampai dengan 30%. Semua rata-rata memiliki nilai positif konsisten dengan penelitian sebelumnya (Ozkan dan Ozkan 2004). Rata-rata perusahaan manufaktur dalam sampel penelitian ini memiliki *cash holding* sebesar 6%. Standar deviasi terbesar dimiliki oleh kualitas akrual (22%) dan terkecil dimiliki oleh *cash holding* (7%).

Tabel 2 menunjukkan hasil korelasi antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil uji korelasi dengan *Pearson Correlation Matrix* menunjukkan ada beberapa variabel yang berkorelasi secara signifikan. Namun demikian hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinieritas sehingga analisis regresi dalam penelitian ini tetap dapat dilakukan.

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Persamaan 2

Variabel	Koefisien Regresi	Standar error	Koefisien Korelasi	Nilai t hitung	Nilai p
Konstanta	0.036	0.011		3.383	0.001
KACC	0.019	0.036	0.038	0.530	0.597

Dependen Variabel : Asimetri Informasi
 R Square : 0.001
 Nilai F : 0.281
 Probability Nilai F : 0.597

Tabel 4
Nilai t Persamaan 3

Variabel	Koefisien Regresi	Standar error	Koefisien Korelasi	Nilai t hitung	Nilai p
Konstanta	0.145	0.013		10.869	0.000
KACC	-0.041	0.021	-0.130	-1.981	0.049
ASYM	-0.047	0.042	-0.075	-1.132	0.259
LEV	-0.129	0.022	-0.386	-5.803	0.000

Dependen Variabel : Cash Holdings
 R Square : 0.166
 Adj. R Square : 0.153
 Nilai F : 12.82
 Probability Nilai F : 0.000

Uji Asumsi Klasik

Data dalam penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik. Uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai p sebesar 0.053. Hal ini berarti data telah berdistribusi normal. Uji multikolinieritas menunjukkan nilai VIF di bawah nilai 10 dan *tolerance* di atas 10%. Tidak terdapat masalah multikolinieritas. Uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1.928. Tidak terdapat masalah autokorelasi. Uji heteroskedastisitas dengan pendekatan *scatterplots* menunjukkan bahwa titik-titik tersebar sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan tiga model persamaan regresi. Ada empat hipotesis yang akan dijawab dalam penelitian ini. Hasil pengujian dari masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut.

Uji Hipotesis 1

Koefisien Determinasi

Hipotesis 1 diuji dengan regresi persamaan 2. Hasil uji koefisien determinasi untuk regresi persamaan menunjukkan nilai *R square* sebesar

0.001. Nilai koefisien determinasi sebesar 0.001 hal ini berarti 0.1% variasi perubahan variabel asimetri informasi dapat dijelaskan oleh kualitas akrual perusahaan.

Nilai F

Hasil uji nilai F menunjukkan nilai F sebesar 0.281 dengan nilai p sebesar 0.597, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak *fit* dengan data yang digunakan.

Nilai t

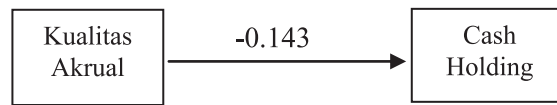
Hasil uji nilai t statistik tersaji pada Tabel 3.

Hipotesis 1 bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas akrual terhadap asimetri informasi. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.019 dengan nilai p sebesar 0.597. Uji regresi memberikan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi. Hipotesis 1 tidak didukung.

Uji Hipotesis 2 dan Hipotesis 4

Koefisien Determinasi

Hipotesis 2 dan hipotesis 4 diuji dengan regresi persamaan 3. Hasil uji koefisien



Gambar 2
Hubungan Langsung Kualitas Akruai terhadap Cash Holding

determinasi menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0.153. Hal ini berarti 15.3% variasi perubahan variabel *cash holding* dapat dijelaskan oleh kualitas akruai, asimetri informasi dan *leverage*.

Nilai F

Hasil uji nilai F statistik menunjukkan nilai F sebesar 12.281 dengan nilai p sebesar 0.000, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah *fit* dengan data yang digunakan.

Nilai t

Hasil uji nilai t statistik tersaji pada tabel 4.

Dari Tabel 4 diketahui bahwa variabel kualitas akruai memiliki koefisien regresi sebesar -0.041 dengan nilai p sebesar 0.049. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas akruai berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Namun pengujian ini tidak masuk dalam pengujian hipotesis.

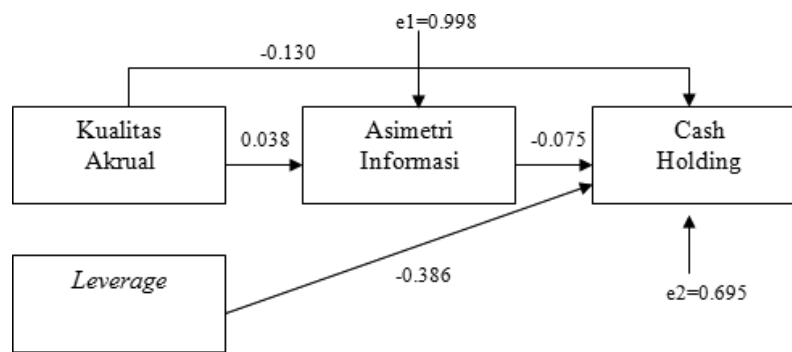
Hipotesis 2 bertujuan untuk menguji pengaruh asimetri informasi terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0.047 dengan nilai p sebesar 0.259. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hipotesis 2 tidak didukung. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004) yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif asimetri informasi terhadap *cash holding* perusahaan. Penulis menduga perbedaan hasil ini disebabkan karena penggunaan proksi yang berbeda dalam pengukuran asimetri informasi, sehingga penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004).

Hipotesis 4 bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *cash holding*

perusahaan. Hasil nilai t regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar -0.129 dengan nilai p sebesar 0.000. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Hipotesis ke-4 didukung. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Jani et al. (2004), Couderc (2005) dan Saddour (2006) yang menyatakan pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* adalah negatif. Saddour (2006) menyatakan bahwa *leverage* yang besar menunjukkan kemudahan akses perusahaan ke pasar modal yang menyebabkan perusahaan dapat melakukan investasi dengan sumber pendanaan yang berasal dari hutang, sehingga semakin besar hutang perusahaan cukup menahan kas dalam jumlah yang kecil. Couderc (2005) menjelaskan bahwa *leverage* yang besar menunjukkan kekuatan perusahaan menuju akses sumber pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki dukungan hutang yang kuat dalam sumber pendanaannya, tidak perlu memegang kas dalam jumlah besar karena hutang dapat menjadi substitusi bagi kas perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan (Couderc 2005).

Uji Hipotesis 3

Hipotesis 3 bertujuan menguji apakah kualitas akruai berpengaruh secara langsung terhadap *cash holding* atau berpengaruh tidak langsung dengan terlebih dahulu berpengaruh terhadap asimetri informasi baru kemudian berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. 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 2.



Gambar 3
Hasil Analisis Jalur

Hasil pengujian variabel kualitas akrual secara langsung terhadap *cash holding* perusahaan diperoleh koefisien korelasi (*standardized residual*) sebesar -0.143 dengan nilai p sebesar 0.045. Pengujian nilai p memberikan hasil yang signifikan sehingga menurut Shaver (2005), pengujian secara langsung atau tidak langsung melalui variabel *mediating* dapat dilakukan. Analisis jalur diperoleh dari tiga persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil pengujian uji analisis jalur tersaji pada Gambar 3.

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

- (1) Koefisien p_2 dalam hubungan antara kualitas akrual dan asimetri informasi sebesar 0.038 dengan nilai p sebesar 0.597. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan.
- (2) Variabel independen kualitas akrual setelah diregresikan bersama dengan asimetri informasi dan *leverage* terhadap *cash holding* tetap memberikan hasil signifikan yaitu dengan nilai koefisien korelasi (p_3) sebesar -0.130 dengan nilai p sebesar 0.049. Pengujian pada regresi persamaan 3 tetap memberikan hasil yang signifikan. Nilai p_3 lebih kecil jika dibandingkan dengan koefisien korelasi pada model hubungan langsung.
- (3) Variabel *leverage* memberikan nilai koefisien korelasi (p_4) sebesar -0.386 dengan nilai p sebesar 0.000.
- (4) Setelah dilakukan regresi antara kualitas akrual, asimetri informasi dan *leverage*

terhadap *cash holding*, koefisien kualitas akrual menjadi lebih kecil dan nilai p tetap memberikan hasil yang signifikan. Pengujian terhadap variabel asimetri informasi tidak memberikan hasil yang signifikan. Dengan mengacu kriteria variabel *mediating* menurut Shaver (2005), peneliti dapat menyimpulkan bahwa asimetri informasi bukan merupakan variabel *mediating* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan. Pengaruh kualitas akrual terhadap *cash holding* merupakan pengaruh langsung. Hipotesis 3 tidak didukung. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Francis et al. (2004) menguji pengaruh kualitas akrual terhadap asimetri informasi sedangkan Ozkan dan Ozkan (2004) menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Penelitian ini tidak memperoleh bukti bahwa asimetri informasi merupakan variabel *mediating* dalam hubungan antara kualitas akrual dan *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini lebih mendukung model penelitian Teruel et al. (2009) yang menguji secara langsung kualitas akrual terhadap *cash holding* perusahaan tanpa melalui asimetri informasi sebagai variabel *mediating*. Namun koefisien regresi dalam penelitian ini memberikan nilai yang berbeda dengan penelitian Teruel et al. (2009). Penelitian Teruel et al. (2009) menunjukkan bahwa semakin baik kualitas akrual maka akan semakin rendah *cash holding* perusahaan, namun hasil penelitian ini memberikan nilai

koefisien regresi yang negatif. Semakin tinggi nilai *absolute residual*, semakin kecil *cash holding* perusahaan. Padahal kualitas akrual akan semakin baik jika nilai *absolute residual*nya rendah. Hal ini berarti semakin baik kualitas akrual maka semakin tinggi *cash holding* perusahaan. Hasil ini berlawanan dengan teori yang diajukan oleh Teruel et al. (2009). Peneliti berpendapat perbedaan hasil ini dapat dijelaskan oleh penelitian Ginglinger dan Saddour (2007) yang menyatakan bahwa pada negara dengan perlindungan investor lemah (seperti Indonesia mengacu pada penelitian La Porta (2000)), potensi masalah keagenan tinggi sehingga perusahaan harus memiliki saldo *cash holding* yang tinggi. Meskipun kualitas akrual tinggi, perusahaan tetap menahan kas dalam jumlah yang besar.

SIMPULAN

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

1. Kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Aboody et al. (2005) dan Francis et al. (2004). Penulis menduga perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya disebabkan oleh perbedaan penggunaan proksi asimetri informasi.
2. Asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil Ozkan dan Ozkan (2004) yang menyatakan bahwa semakin tinggi asimetri informasi akan semakin tinggi *cash holding* perusahaan.
3. Kualitas akrual berpengaruh secara langsung terhadap *cash holding* tanpa melalui asimetri informasi sebagai variabel *mediating*. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Francis et al. (2004) dan Ozkan dan Ozkan (2004). Hasil penelitian ini mendukung model penelitian Teruel et al. (2009) namun dengan hasil koefisien regresi yang berbeda arah. Peneliti menduga hal ini disebabkan Indonesia adalah negara dengan perlindungan investor lemah (La Porta 2000). Pada negara dengan perlindungan investor yang lemah, potensi terjadinya masalah keagenan tinggi sehingga perusahaan memiliki saldo *cash holding* yang tinggi untuk mengantisipasi berbagai masalah yang dapat muncul dari konflik keagenan. Meskipun kualitas akrual tinggi, perusahaan tetap menahan kas dalam jumlah yang besar.
4. *Leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin tinggi *leverage* maka akan semakin rendah *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004), Jani et al. (2004), Couderc (2005), dan Saddour (2006). Hutang adalah substitusi kas sebagai sumber investasi perusahaan (Couderc 2005). Jika perusahaan dapat dengan mudah memperoleh sumber pendanaan dari hutang maka perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang rendah.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan kepemilikan saham sebagai pihak *insider* sebagai proksi asimetri informasi mengacu pada penelitian Chiang dan Venkatesh (1988). Peneliti menilai bahwa penggunaan proksi ini cukup lemah untuk mengukur tingkat asimetri informasi. Jensen (1986) menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang lebih banyak tentang kondisi perusahaan jika dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Manajer yang memiliki sifat oportunistik memiliki kecenderungan untuk mengguna-

kan perbedaan informasi tersebut untuk membuat kebijakan yang menguntungkan diri sendiri. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer akan semakin besar tingkat asimetri informasi (Chiang dan Venkatesh 1988). Namun, peneliti menilai penggunaan persentase kepemilikan saham oleh manajer belum dapat mengukur tingkat perilaku oportunistik manajer dalam memanfaatkan perbedaan informasi yang dimiliki sehingga penggunaan kepemilikan saham oleh *insider* sebagai proksi asimetri informasi menjadi lemah.

2. Periode penelitian ini relatif pendek karena hanya dilakukan pada tahun 2006-2007. Periode penelitian yang relatif pendek ini kemungkinan belum dapat menggambarkan secara menyeluruh fluktuasi jumlah *cash holding* yang dipegang perusahaan.
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.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Menggunakan proksi lain untuk mengukur tingkat asimetri informasi misalnya dengan menggunakan rumus *bid ask spread*.
2. Menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan seperti ukuran perusahaan, arus kas dan *corporate governance*.
3. Memperpanjang periode penelitian dan mengambil sampel di luar perusahaan manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, David, John Hughes, and Jing Liu. 2005. Earnings Quality, Insider Trading, and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 43 (5), 651-671.
- Afza, Talat dan Muhamad Adnan. 2007. *Determinants of Corporate Cash Holdings: A Case Study of Pakistan*. Diunduh tanggal 15 Oktober 2010, [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Bhattacharya, N., H. Desai, and K. Venkataraman. 2007. *Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence from Trading Costs*. Diunduh tanggal 28 Desember 2010, [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Chiang, Raymond and P.C Ventakesh. 1988. Insider Holdings and Perceptions of Information Asymmetry: A Note. *Journal of Finance*, 8 (4), 1041-1048.
- Couderc, Nicolas. 2005. *Corporate Cash Holdings: Financial Determinants and Consequences*. Diunduh tanggal 21 Maret 2010, [http:// www.univ-orleans.fr](http://www.univ-orleans.fr).
- Dechow, Patricia M and Ilia D. Dichev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77 (4), 35-59.
- Dittmar, Amy and Mahrt Smith Jan. 2005. *Corporate Governance and the Value of Cash Holdings*. Diunduh tanggal 21 Maret 2010, [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per M. Olsson, and Katherine Schipper. 2004. Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79 (4), 53-96.
- Francis, Jenifer, Dhananjay Nanda and Per Olsson. 2008. Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost Of Capital. *Journal of Accounting Research*, 46 (1), 53-99.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Ginglinger, Edith, and Khaoula Saddour. 2007. *Cash Holdings, Corporate Governance and Financial Constraints*. Diunduh tanggal 21 Maret 2010, [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Gray, Philip, Ping-Sheng Koh, and Yen H. Tong. 2008. Accruals Quality, Information Risk and Cost of Capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36 (1), 51-72.

- Guney, Yilmaz; Aydin Ozkan; dan Neslihan Ozkan. 2007. International Evidence on The Non-Linear Impact of Leverage on Corporate Cash Holdings. *Journal of Multinational Financial Management*, 17 (1), 1-23.
- Indriani, Rini dan Wahiddatul Khoiriyah. 2010. *Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Asimetri Informasi*. Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.
- Jani, Elion, Martin Hoesli and Andre Bender. 2004. *Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts*. Diunduh tanggal 9 Oktober 2010, [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Jensen, Michael. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Koshio, Senichiro. 2003. *The Determinants of Corporate Cash Holdings in Brazil*. Research Plan for PhD Dissertation Fundação Getúlio Vargas – EAESP, Brazil.
- Kusnadi, Yuanto. 2006. *Corporate Governance Mechanisms and Corporate Cash Holdings?* Diunduh tanggal 21 Maret 2010, [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- La Porta, Rafael; Florencio Lopez-de-Silanes; Andrei Shleifer dan Robert W. Vishny. 2000. Agency Problems and Dividend Policies around the World. *Journal of Finance*, 55 (1), 1-33.
- Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, and R. Williamson. 1999. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52 (1), 3–46.
- Ozkan, Aydin and Neslihan Ozkan. 2004. Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*, 28 (9), 2103–2134.
- Saddour, Khaoula. 2006. *The Determinants and The Value of Cash Holdings: Evidence from French firms*. Diunduh tanggal 1 Desember 2010, [http:// www.dauphine.fr](http://www.dauphine.fr).
- Schwetzler, Bernhard, and Carsten Reimund. 2004. *Valuation Effects of Corporate Cash Holdings: Evidence from Germany*. Diunduh tanggal 1 Oktober 2010, [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Shaver, J. Mayles. 2005. Testing for Mediating Variables in Management Research: Concerns, Implications, and Alternative Strategies. *Journal of Management*, 31 (3), 330-353.
- Teruel et al, 2009. Accruals Quality and Corporate Cash Holdings. *Journal compilation Accounting and Finance*, 49 (1), 95–115.
- Verdi, Rodrigo S. 2006. *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency*. Diunduh tanggal 17 Juni 2010, [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Wenyao, Li. 2007. *The Determinants of Cash Holdings: Evidence from Chinese Listed Companies*. Diunduh tanggal 2 Juli 2010, [http:// www.seiofbluemountain.com](http://www.seiofbluemountain.com).