

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, penulis merujuk dari beberapa penelitian terdahulu sebagai bahan referensi penelitian dan mendukung penelitian yang akan diungkapkan sebagai berikut :

##### 1. **Al-Najjar dan Clark (2017)**

Sebagai rujukan yang pertama yaitu meneliti tentang *Corporate Governance and Cash Holdings In Mena: Evidence From Internal and External Governance Practices*. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menyelidiki pentingnya tata kelola internal dan eksternal pada keputusan keuangan di negara berkembang, secara khusus untuk menyelidiki dampak tata kelola perusahaan internal terhadap *cash holdings*. Sampel yang digunakan yaitu 430 perusahaan non-keuangan pada negara Bahrain, Mesir, Yordania, Kuwait Oman, Qatar, Arab Saudi, Tunisia, dan UEA periode 2000-2009 dimana data dikumpulkan dari *Data Stream Database*. Terdapat 2 (dua) variabel dalam penelitian ini yaitu *board size*, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independennya dan *cash holdings* sebagai variabel dependennya. Teknik analisis data yang digunakan yaitu estimasi *pooled* dan pemodelan IV.

Al-Najjar dan Clark (2017), membuktikan bahwa *board size* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *cash holdings* dan kepemilikan institusional memiliki hubungan signifikan positif terhadap *cash holdings*. Untuk variabel

dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*. Berdasarkan rujukan penelitian Al-Najjar dan Clark (2017), terdapat persamaan pada penggunaan variabel dependen yaitu *cash holdings* dan beberapa variabel independen yaitu *board size*, komisaris independen dan kepemilikan institusional, sedangkan perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu pada penelitian terdahulu, sampel yang digunakan menggunakan data perusahaan pada periode 2000-2009, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel yaitu data perusahaan pada periode 2011-2015. Pada penelitian yang akan dilakukan juga terdapat penambahan variabel independen lain yang berpengaruh terhadap *cash holdings* yaitu kepemilikan manajerial, dan menggunakan teknik analisis regresi berganda.

## 2. **Ur Rehman dan Wang (2015)**

Sebagai rujukan kedua, meneliti tentang *Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments*. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui motif memegang uang tunai di perusahaan Cina dan teori-teori yang terkait dengan motif tersebut. Sampel yang digunakan sebanyak 1634 perusahaan yang terdaftar di *Shanghai and Shenzhen Stock Exchange* periode 2001-2013. Terdapat 2 (dua) variabel dalam penelitian ini yaitu *growth opportunities*, ukuran perusahaan, *cash flow*, leverage, *net working capital*, *capital expenditure*, ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen sebagai variabel independen dan *corporate cash holdings* sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah metode kuadrat terkecil atau *Ordinary Least Square* (OLS).

Ur Rehman dan Wang (2015), mengungkapkan bahwa *growth opportunities* memiliki hubungan signifikan positif terhadap *corporate cash holdings*, dan ukuran perusahaan, *cash flow*, *leverage*, *net working capital*, *capital expenditure*, ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *corporate cash holdings*. Berdasarkan rujukan penelitian Ur Rehman dan Wang (2015), terdapat persamaan pada penggunaan variabel dependen yaitu *cash holdings* dan beberapa variabel independen yaitu *board size* dan komisaris independen. Perbedaan dengan peneliti terdahulu yaitu data perusahaan pada periode 2001-2013 yang digunakan sebagai sampel, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel data perusahaan pada periode 2011-2015. Pada penelitian yang akan dilakukan juga terdapat penambahan variabel independen lain yang berpengaruh terhadap *cash holdings* yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk teknik analisis datanya.

### 3. Mohd, Latif dan Saleh (2015)

Sebagai bahan rujukan yang ketiga, meneliti tentang *Institusional Ownership and Cash Holdings*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, dan CEO *duality* dalam menentukan posisi kas di negara-negara berkembang. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan non-keuangan yang tercatat dalam Bursa Pasar Utama Malaysia dengan periode tahun 2008-2010. Diperoleh 222 observasi sebagai sampel akhir Terdapat 2 (dua) variabel dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, CEO

*duality*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan variabel dependen yaitu *cash holdings*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Mohd, Latif, dan Saleh (2015), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan CEO *duality* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*, kepemilikan institusional memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *cash holdings*, namun hanya ukuran perusahaan yang memiliki hubungan tidak signifikan terhadap *cash holdings*. Berdasarkan rujukan penelitian Mohd, Latif, dan Saleh (2015), terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penggunaan variabel dependen dan beberapa variabel independen yang sama dengan peneliti terdahulu yaitu *cash holdings* sebagai variabel dependen dan kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen serta teknik pengolahan data yang juga menggunakan teknik analisis regresi berganda. Perbedaan dari peneliti terdahulu yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan sampel data perusahaan pada periode 2008-2010, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan sampel yang digunakan yaitu data perusahaan periode 2011-2015 dan dari sisi populasi penelitian, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sektor non-keuangan, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property and real estate* di BEI. Pada penelitian yang akan dilakukan juga terdapat penambahan variabel independen lain yang berpengaruh terhadap *cash holdings* yaitu dewan komisaris dan komisaris independen.

#### 4. Sheikh dan Khan (2015)

Sebagai bahan rujukan keempat meneliti tentang *The Impact of Board Attributes and Insider Ownership on Corporate Cash Holdings: Evidence from Pakistan*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak dari atribut dewan komisaris dan kepemilikan pihak internal terhadap kepemilikan kas perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange (KSE) Pakistan periode 2008-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 189 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di KSE periode 2008-2012. Terdapat 3 (tiga) variabel dalam penelitian ini yaitu *board size*, *board independences*, *CEO duality*, *insider ownership*, *insider square*, *family firm*, *non-family firm*, dan *pyramida structure* sebagai variabel independen, *cash holdings* sebagai variabel dependen dan *leverage*, ukuran perusahaan, *net working capital*, *cash flow*, *capital expenditure*, dan kebijakan dividen sebagai variabel kontrol. Teknik analisis yang digunakan adalah metode kuadrat kecil atau *Ordinary Least Squares* (OLS).

Sheikh dan Khan (2015), mengungkapkan bahwa hanya variabel *board independence* dan *non-family firm* memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap *cash holdings*, namun variabel *CEO duality*, *board size*, *pyramidal structure* memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings*. Variabel *insider ownership*, *family firm* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *cash holdings*. Variabel *insider square* memiliki hubungan negatif namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*. Berdasarkan rujukan penelitian Sheikh dan Khan (2015), terdapat persamaan dan perbedaan

dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penggunaan variabel dependen dan beberapa variabel independen yang sama dengan peneliti terdahulu yaitu *cash holdings* sebagai variabel dependen dan variabel independennya adalah ukuran dewan komisaris dan komisaris independen. Perbedaan dari peneliti terdahulu yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan sampel data perusahaan pada periode 2008-2012, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel data perusahaan periode 2011-2015. Selain itu, teknik analisis data yang digunakan juga berbeda, penelitian yang akan dilakukan menggunakan analisis regresi berganda sedangkan peneliti terdahulu menggunakan teknik *Ordinary Least Squares* (OLS), dan penelitian yang akan dilakukan tidak menggunakan variabel kontrol.

**5. Masood dan Shah (2014)**

Sebagai rujukan kelima yang meneliti tentang *Corporate Governance and Cash Holdings in Listed Non-Financial Firms in Pakistan*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara kepemilikan kas perusahaan dengan variabel tata kelola perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 309 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Karachi *Stock Exchange* (KSE) periode tahun 2002-2010 dan teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda. Terdapat 2 (dua) variabel dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris

independen sebagai variabel independen dan *cash holdings* sebagai variabel dependen.

Masood dan Shah (2014), menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen terhadap *cash holdings*. Variabel kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap *cash holdings*. Berdasarkan rujukan penelitian Masood dan Shah (2014), terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penggunaan variabel dependen dan beberapa variabel independen yang sama dengan peneliti terdahulu yaitu *cash holdings* sebagai variabel dependen dan kepemilikan manajerial, *board size*, komisaris independen dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen serta teknik pengolahan data yang juga menggunakan teknik analisis regresi berganda. Perbedaan dari peneliti terdahulu yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan sampel data perusahaan pada periode 2002-2010, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel data perusahaan periode 2011-2015. Selain itu, perbedaan terletak pada pemilihan sektor perusahaan untuk dijadikan sampel yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor non-keuangan sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property and real estate*.

#### **6. Yessica dan Erni (2014)**

Sebagai rujukan keenam yang meneliti tentang *Excess Cash Holdings* dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di

BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan institusional sebagai ukuran transparansi terhadap *excess cash holdings*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 424 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2002-2011 dan menggunakan analisis regresi linier untuk mengolah datanya. Terdapat 3 (tiga) variabel dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan *excess cash holdings* sebagai variabel dependen. Selain itu, terdapat variabel kontrol yaitu total aset, *net working capital*, *capital expenditure*, *leverage*, *dividend*, dan *sales growth*.

Yessica dan Erni (2014), membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan institusional dan *excess cash holdings*. Berdasarkan rujukan penelitian Yessica dan Erni (2014), terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penggunaan variabel dependen dan variabel independen yang sama dengan peneliti terdahulu yaitu *cash holdings* sebagai variabel dependen dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Perbedaan dari peneliti terdahulu yaitu pada penelitian yang terdahulu menggunakan sampel data perusahaan pada periode 2002-2011, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel data perusahaan periode 2011-2015. Pada penelitian yang akan dilakukan juga terdapat penambahan variabel independen lain yang berpengaruh terhadap *cash holdings* yaitu kepemilikan manajerial, *board size*, dan komisaris independen. Selain itu, perbedaan terletak pada pemilihan sektor perusahaan untuk dijadikan sampel yaitu



pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor manufaktur, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property and real estate*.

#### **7. Wai Lee dan Few Lee (2009)**

Sebagai rujukan terakhir yang meneliti tentang *Cash Holdings, Corporate Governance Structure, and Firm Valuation*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara *cash holdings*, struktur tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 1061 perusahaan selama periode 2001-2005 di 5 (lima) negara Asia yaitu Malaysia, Filipina, Indonesia, Singapura dan Thailand. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Terdapat 2 (dua) variabel dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, *board size*, dewan komisaris independen, dan CEO *duality* sebagai variabel independen, sedangkan *cash holdings* sebagai variabel dependen.

Wai lee dan Few Lee (2009), membuktikan bahwa *board size*, dewan komisaris independen dan CEO *duality* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *cash holdings*, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *cash holdings*. Berdasarkan rujukan penelitian Wai lee dan Few Lee (2009), terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penggunaan variabel dependen dan beberapa variabel independen yang sama dengan peneliti terdahulu yaitu *cash holdings* sebagai variabel dependen dan kepemilikan manajerial, *board size*, dan komisaris independen sebagai variabel

independen. Perbedaan dari peneliti terdahulu yaitu pada penelitian yang terdahulu menggunakan sampel data perusahaan pada periode 2001-2005, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel data perusahaan periode 2011-2015. Pada penelitian yang akan dilakukan juga terdapat penambahan variabel independen lain yaitu kepemilikan institusional.

Berikut disampaikan Tabel ringkasan persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu.

**Tabel 2.1**  
**PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU**

No	Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Al-Najjar dan Clark (2017)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Board size</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cash holdings</i>.</li> <li>- Komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>cash holdings</i></li> <li>- Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap <i>cash holdings</i>.</li> </ul>	Penggunaan variabel dependen dan variabel independen yaitu: <b>Variabel Dependen</b> <i>Cash holdings</i> <b>Variabel Independen</b> <i>Board size</i> , Komisaris independen, dan Kepemilikan institusional	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Peneliti terdahulu menggunakan periode 2000-2009</li> <li>- Penambahan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial.</li> <li>- Menggunakan teknik analisis regresi berganda pada penelitian yang akan dilakukan</li> </ul>
2	Ur Rehman dan Wang (2015)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Board size</i> dan komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cash holdings</i>.</li> </ul>	Penggunaan variabel dependen dan variabel independen yaitu: <b>Variabel Dependen</b> <i>Cash holdings</i> <b>Variabel Independen</b> <i>Board size</i> dan Komisaris independen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Peneliti terdahulu menggunakan periode 2001-2013</li> <li>- Penambahan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.</li> <li>- Menggunakan teknik analisis regresi berganda pada penelitian yang akan dilakukan</li> </ul>

No	Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
3	Mohd, Latif, dan Saleh (2015)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap <i>cash holdings</i></li> <li>- <i>Board size</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>cash holdings</i>.</li> <li>- Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cash holdings</i>.</li> </ul>	Penggunaan variabel dependen dan variabel independen yaitu: <b>Variabel Dependen</b> <i>Cash holdings</i> <b>Variabel Independen</b> Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, dan Komisaris independen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Peneliti terdahulu menggunakan periode 2008-2010</li> <li>- Penambahan variabel independen yaitu <i>board size</i></li> <li>- Lingkup perusahaan yang diteliti</li> </ul> <b>Peneliti terdahulu</b> Perusahaan sektor non-keuangan <b>Penelitian yang akan dilakukan</b> Perusahaan sektor <i>property and real estate</i>
4	Sheikh dan Khan (2015)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Board size</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>cash holdings</i>.</li> <li>- Komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap <i>cash holdings</i></li> </ul>	Penggunaan variabel dependen dan variabel independen yaitu: <b>Variabel Dependen</b> <i>Cash holdings</i> <b>Variabel Independen</b> <i>Board size</i> , dan Komisaris independen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Peneliti terdahulu menggunakan periode 2008-2012</li> <li>- Penambahan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional</li> <li>- Menggunakan teknik analisis regresi berganda pada penelitian yang akan dilakukan</li> </ul>
5	Masood dan Shah (2014)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial, <i>board size</i>, dan komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cash holdings</i>.</li> <li>- Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap <i>cash holdings</i>.</li> </ul>	Penggunaan variabel dependen dan variabel independen yaitu: <b>Variabel Dependen</b> <i>Cash holdings</i> <b>Variabel Independen</b> <i>Board size</i> , Komisaris independen, Kepemilikan manajerial, dan Kepemilikan Institusional	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Peneliti terdahulu menggunakan periode 2002-2010</li> <li>- Lingkup perusahaan yang diteliti</li> </ul> <b>Peneliti terdahulu</b> Perusahaan sektor non-keuangan <b>Penelitian yang akan dilakukan</b> Perusahaan sektor <i>property and real estate</i>

No	Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
6	Yessica dan Erni (2014)	- Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cash holdings</i> .	Penggunaan variabel dependen dan variabel independen yaitu: <b>Variabel Dependen</b> <i>Cash holdings</i> <b>Variabel Independen</b> Kepemilikan Institusional	- Peneliti terdahulu menggunakan periode 2002-2011 - Penambahan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, <i>board size</i> , dan komisaris independen - Lingkup perusahaan yang diteliti <b>Peneliti terdahulu</b> Perusahaan sektor manufaktur <b>Penelitian yang akan dilakukan</b> Perusahaan sektor <i>property and real estate</i>
7	Wai Lee dan Few Lee (2009)	- Kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>cash holdings</i> - <i>Board size</i> dan komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap <i>cash holdings</i> .	Penggunaan variabel dependen dan variabel independen yaitu: <b>Variabel Dependen</b> <i>Cash holdings</i> <b>Variabel Independen</b> <i>Board size</i> , Komisaris independen, dan Kepemilikan manajerial	- Peneliti terdahulu menggunakan periode 2001-2005 <b>Penelitian yang akan dilakukan</b> Perusahaan pada periode 2011-2015. - Penambahan variabel independen yaitu kepemilikan institusional.

Sumber: diolah

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Jensen dan Meckling (1976), mendefinisikan mengenai teori keagenan sebagai berikut:

*An Agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.*

Dari penjelasan Jensen dan Meckling (1976), dapat disimpulkan bahwa teori keagenan adalah hubungan kontrak antara *agent* dengan *principal*. Dalam hubungan kontrak kerja, *principal* akan memperkerjakan agen untuk melakukan tugas yang terkait kepentingan *principal*, termasuk pada saat *principal* mendelegasikan pengambilan keputusan kepada agen. Teori keagenan mengasumsikan bahwa setiap individu hanya terdorong oleh kepentingan dirinya sendiri akibatnya akan menimbulkan konflik kepentingan antara agen dan *principal*. Teori keagenan menekankan bahwa timbulnya konflik antara *principal* dan agen karena adanya pemisahan peran dan tanggungjawab atau yang disebut dengan *agency problem*. Konflik tersebut timbul karena manajer lebih mengutamakan kepentingan diri mereka sendiri daripada kepentingan *principal*. Masalah keagenan dapat dikurangi dengan adanya pengawasan dari pemilik dan pemegang saham, namun pengawasan yang dilakukan oleh pemilik dan pemegang saham akan menimbulkan biaya pengawasan yang tidak cukup sedikit. Selain itu, masalah keagenan dapat dikurangi jika pihak manajemen memiliki kepemilikan saham di dalam perusahaan. Pihak manajemen akan bertindak sebagai pemegang saham dimana pihak manajemen akan berusaha untuk mensejahterakan pemegang saham karena pihak manajemen merupakan bagian dari pemegang saham perusahaan.

Hal tersebut merupakan salah satu bentuk biaya keagenan. I Made (2015:13), mendefinisikan Biaya Keagenan diartikan sebagai “Biaya yang timbul karena terjadinya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen”. Biaya keagenan dapat bersifat langsung dan tidak langsung. Biaya

keagenan yang bersifat langsung dapat berupa yang pertama yakni pengeluaran perusahaan yang bermanfaat bagi manajemen tetapi merupakan biaya bagi pemegang saham, yang kedua berupa pengeluaran biaya terkait dengan kebutuhan untuk pengawasan terhadap pihak manajemen. Biaya keagenan yang bersifat tidak langsung seperti hilangnya kesempatan memperoleh keuntungan.

Berdasarkan teori keagenan dapat dijelaskan hubungan antara pihak *stakeholders* sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen. Manajemen yang mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan pemilik, akan memanfaatkan untuk kepentingannya sendiri, sedangkan seharusnya manajemen lebih mengutamakan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan investasi dengan return yang tinggi, namun tentu saja akan menimbulkan risiko yang tinggi pula, sedangkan pihak manajemen lebih memilih investasi dengan return yang rendah. Terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang disebut dengan masalah keagenan. Manajemen lebih cenderung untuk menyimpan kelebihan dana yang dimiliki daripada harus membuka peluang bagi investor untuk menanamkan saham pada perusahaan, karena manajemen tidak mau untuk membayarkan kelebihan dana yang dimiliki kepada pemegang saham.

### **2.2.2 Trade-Off Theory (Teori Pertukaran)**

Menurut Brigham dan Houston (2011:183), teori pertukaran (*Trade-Off Theory*) adalah “Teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan”. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung untuk

berusaha meminimalkan pajak yang dibayarkan dengan cara rasio hutang perusahaan lebih ditingkatkan, sehingga pajak yang harus dibayarkan perusahaan berkurang sebagai akibat dari hutang yang semakin bertambah.

Semakin besar tingkat kepemilikan kas perusahaan, semakin besar pula tingkat likuiditas perusahaan. *Cash holdings* tentunya juga akan menimbulkan biaya dari memegang kas. Manajemen perlu mempertimbangkan antara biaya yang timbul dari memegang kas dengan manfaat yang akan didapatkan oleh perusahaan, agar dapat tercapainya *cash holdings* yang optimal.

### 2.2.3 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* mengasumsikan bahwa kas memiliki peranan dalam investasi dan keberadaan laba ditahan, sehingga dalam teori *pecking order* tidak ada *cash holdings* optimal seperti dalam teori pertukaran (*trade-off*) (Myers dan Stewart, 1984). Ketika perusahaan memiliki dana kas yang lebih dan profitabilitas perusahaan dinilai cukup tinggi maka, perusahaan cenderung akan membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Terkadang kas yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk mendanai operasional perusahaan maupun untuk ekspansi perusahaannya, sehingga dibutuhkan pendanaan baik yang bersumber dari internal maupun eksternal. Dalam hal ini manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai prospek perusahaan maupun risiko yang akan dialami dibandingkan dengan informasi yang dimiliki pemegang saham. Asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan pemegang saham menyebabkan manajer dapat menentukan sumber pendanaan yang paling murah.

Oleh karena itu, manajer lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, maka manajer cenderung untuk memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan (I Made, 2015:176)

Menurut teori *pecking order* terdapat urutan dalam pemilihan sumber pendanaan yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan memilih sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang dapat diperoleh dari laba ditahan perusahaan.
2. Jika sumber pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih sekuritas yang paling aman. Dimulai dengan tingkat risiko paling kecil seperti obligasi, kemudian saham preferen dan yang terakhir saham biasa.
3. Perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang konstan yakni jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham yang konstan tanpa memperhatikan apakah perusahaan sedang mengalami untung atau rugi.
4. Perusahaan akan mengambil portfolio yang paling lancar untuk memenuhi kekurangan persediaan kas akibat kebijakan dividen yang konstan.

#### **2.2.4 Cash Holdings**

Kas atau setara kas merupakan bagian dari aset lancar perusahaan. Kas dapat dinyatakan dalam 3 (tiga) bentuk yaitu uang tunai baik uang kertas maupun



uang logam, rekening koran bank, dan surat berharga yang mudah diperjualbelikan (*market securities*). *Cash holdings* diukur dengan kas dan setara kas dibagi dengan *net aset*, dimana *net aset* merupakan total aset dikurangi kas dan setara kas (Sheikh dan Khan, 2015), karena pada rasio ini dilakukan perbandingan antara total kas (yang merupakan aset paling likuid) yang tersedia terhadap *net assets* yang dimiliki perusahaan yang berguna untuk menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Cash Holdings} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Net Assets}}$$

Keterangan :

*Net assets*: Total Aset - Kas dan Setara kas

Perusahaan harus memiliki kas yang cukup agar mendapat kepercayaan masyarakat bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayarkan hutang jangka pendek maupun panjangnya. Terdapat 4 (empat) motif perusahaan menyimpan uang tunai (kas) yaitu sebagai berikut (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2009 : 300) :

1. Motif Spekulasi

Kebutuhan untuk menyimpan kas agar kas dapat dimanfaatkan untuk kesempatan-kesempatan investasi tambahan, misalnya penawaran pembelian yang mungkin timbul, tingkat bunga menarik, dan fluktuasi tingkat nilai tukar yang menguntungkan.

2. Motif Berjaga-jaga

Kebutuhan untuk mempertahankan kas untuk margin keamanan (*safety margin*) sebagai cadangan keuangan. Perusahaan mengadakan kas dengan maksud untuk mengamankan kegiatan perusahaan terhadap kondisi yang tidak pasti seperti terjadinya bencana alam.

3. Motif Transaksi

Kebutuhan untuk menyimpan kas agar dapat memenuhi pengeluaran normal dan kegiatan operasional perusahaan berlangsung secara terus-menerus. Kas dapat diperoleh dari penjualan produk, penjualan aset, dan pembiayaan baru.

4. Motif Saldo Kompensasi

Saldo kas disimpan dalam bank komersial untuk memberikan kompensasi atas layanan jasa bank yang diterima oleh perusahaan. Persyaratan saldo kompensasi minimum mungkin akan mendorong limit kas yang dipegang perusahaan menjadi lebih rendah.

Manajemen kas (*cash management*) adalah “Perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, dan pengendalian uang tunai yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dan untuk memenuhi kewajiban kepada pihak ketiga” (Dewi, Ari, dan Darsono, 2014:105). Kas merupakan aset yang tidak memberikan penghasilan (*non earning asset*). Kas dibutuhkan untuk membayar gaji dan bahan baku, membeli aset tetap, membayar pajak, melunasi hutang, membayar dividen, dan lain-lain. Dikarenakan kas tidak memberikan penghasilan maka tujuan manajemen kas adalah meminimumkan jumlah kas yang harus ada pada perusahaan agar aktivitas perusahaan dapat

berjalan normal, namun pada saat yang sama perusahaan memiliki kas yang cukup untuk mengambil diskon pembelian, melunasi hutang yang jatuh tempo, dan memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga (Lukas, 2008 : 385).

Diperlukannya manajemen kas dalam perusahaan agar kepemilikan kas tetap optimal. Kas yang ditahan terlalu besar menyebabkan banyaknya dana yang menganggur, dimana dana tersebut seharusnya digunakan untuk perkembangan usahanya, namun kas yang terlalu kecil juga tidak baik bagi perusahaan karena jika kas yang dimiliki perusahaan sedikit maka tingkat likuiditas perusahaan juga semakin kecil. Tingkat likuiditas perusahaan menentukan apakah perusahaan mampu untuk membayarkan kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Harmono (2014 : 197), menyatakan bahwa Saldo Kas Optimal adalah “Jumlah kas tertentu yang lebih besar dari (1) jumlah transaksi dan cadangan kas atau (2) memenuhi jumlah dibutuhkan”. I Made (2015 : 246) mengklasifikasikan 2 (dua) cara untuk menentukan jumlah kas yang optimal pada perusahaan yaitu sebagai berikut :

1. **Model Baumol-Allais-Tobin (BAT) dalam Manajemen Kas**

Model ini digunakan untuk menentukan saldo kas yang ditargetkan perusahaan, yaitu saldo kas yang ditentukan berdasarkan keseimbangan antara biaya penyimpanan kas dengan biaya transaksi untuk memperoleh kas. Model BAT hanya cocok digunakan untuk diterapkan dalam kondisi yang bersifat pasti dan dalam menentukan saldo kas optimal berorientasi pada biaya yaitu, jumlah biaya penyimpanan kas dan biaya transaksi yang minimal.

Berdasarkan model BAT, semakin banyak jumlah kas yang dimiliki perusahaan maka biaya penyimpanan kas akan semakin meningkat, sedangkan biaya transaksi akan semakin menurun. Hal tersebut terjadi karena biaya transaksi akan semakin berkurang jika frekuensi semakin kecil, dengan demikian jika jumlah saldo kas yang dimiliki perusahaan semakin banyak, frekuensi perusahaan untuk menjual surat berharga untuk memperoleh kas akan semakin berkurang, sehingga biaya transaksi akan semakin menurun.

## 2. **Model Miller-Orr dalam Manajemen Kas**

Model Miller-Orr digunakan untuk sistem manajemen kas perusahaan yang arus kasnya berfluktuasi secara acak dari hari ke hari. Menurut Abdul (2007 : 118), apabila pemasukan dan pengeluaran kas dalam suatu periode berfluktuasi, maka model Miller-Orr lebih sesuai dipergunakan. Model ini pada dasarnya menentukan batas atas dan batas bawah fluktuasi kas.

Jika jumlah kas yang ada mencapai batas atas, maka perusahaan harus membeli surat berharga untuk menurunkan saldo kas sesuai dengan yang diinginkan, sedangkan jika jumlah kas yang ada mencapai batas bawah, maka perusahaan harus menjual surat berharga yang dimilikinya untuk menaikkan saldo kas sesuai dengan yang diinginkan.

### 2.2.5 **Corporate Governance**

Salah satu hal yang terpenting dan harus ada dalam perusahaan adalah *corporate governance*, namun penerapannya masih belum banyak dilakukan.

Menurut Adrian (2011:7), pengertian *Good Corporate Governance* adalah:

Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah,

karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Prinsip-Prinsip *Corporate Governance* yang dikembangkan oleh *Organization for Economic Co-Operation and Development* (OECD) dalam buku Muh. Arief (2009:3) yaitu sebagai berikut :

1. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham (*the rights of shareholders*)

Hak-hak pemegang saham yang harus dilindungi mencakup hak dasar pemegang saham yaitu:

- hak untuk memperoleh jaminan keamanan atas metode pendaftaran kepemilikan
- hak untuk mengalihkan atau memindahtangankan kepemilikan saham
- hak untuk memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur
- hak untuk ikut berpartisipasi dan memberikan suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS)
- hak untuk memilih anggota dewan komisaris dan direksi
- hak untuk memperoleh pembagian laba (*profit*) perusahaan

2. Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham (*the equitable treatment of shareholders*)

Prinsip ini melarang adanya praktik perdagangan berdasarkan informasi orang dalam (*insider trading*) dan transaksi dengan diri sendiri (*self dealing*). Selain itu, prinsip ini mengharuskan anggota dewan komisaris untuk

terbuka ketika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan atau konflik kepentingan.

3. Peranan pemangku kepentingan berkaitan dengan perusahaan (*the role of stakeholders*)

Kerangka *corporate governance* harus mampu memberikan pengakuan terhadap hak-hak pemangku kepentingan sebagaimana ditentukan oleh undang-undang dan mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dengan pemangku kepentingan dalam rangka menciptakan lapangan kerja, kesejahteraan, serta kesinambungan usaha (*going concern*).

4. Pengungkapan dan transparansi (*disclosure and transparency*)

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan berkaitan dengan perusahaan. Pengungkapan tersebut mencakup informasi mengenai kondisi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan.

5. Tanggungjawab dewan komisaris atau direksi (*the responsibilities of the board*)

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pengawasan yang efektif terhadap manajemen oleh dewan komisaris, dan pertanggungjawaban dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan-kewenangan serta kewajiban-kewajiban profesional dewan komisaris kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Terdapat dua mekanisme *corporate governance* yaitu mekanisme internal dan eksternal. Dalam penelitian ini lebih menekankan pada penggunaan mekanisme internal sebagai variabel independennya. Karakteristik *Corporate Governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

### **2.2.6 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen, dalam hal ini pihak manajemen akan sekaligus menjadi pemegang saham. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka pihak manajemen akan bertindak dan mengambil keputusan tidak hanya untuk kepentingan manajemen saja, tetapi juga untuk kepentingan pribadi sebagai pemegang saham, karena manfaat yang diperoleh dari pengambilan keputusan akan dirasakan pihak manajemen juga baik keputusan yang memberikan keuntungan maupun yang memberikan kerugian ketika pihak manajemen salah dalam hal pengambilan keputusan.

Anggraeni dan Nurul (2015), berpendapat bahwa “Kepemilikan manajerial membuat posisi antara manajer dan pemegang saham dapat disejajarkan, sehingga manajemen dapat memainkan peranan penting dalam menjalankan operasional perusahaan, karena manajemen tidak hanya mengelola perusahaan saja tetapi juga bertindak sebagai pemegang saham”.

Sesuai dengan teori keagenan, dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan, masalah keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dan pemegang saham dapat berkurang namun proporsi kepemilikan saham tidak boleh terlalu besar juga karena akan menimbulkan bahaya bagi perusahaan. Oleh karena

itu, perusahaan perlu membatasi proporsi saham yang dimiliki anggota direksi agar kewenangan direksi dalam setiap pengambilan keputusan dapat dibatasi juga.

### **2.2.7 Kepemilikan Institusional**

Menurut Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berperan penting dalam mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dan pemegang saham. Adanya investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap pengambilan keputusan oleh manajer. Hal tersebut dikarenakan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan, sehingga dapat menghalangi pihak manajemen dalam melakukan tindak kecurangan. Menurut Anggraeni dan Nurul (2015), “Jika sebuah perusahaan memiliki kepemilikan institusional dengan jumlah yang besar, pemegang saham terbesar di perusahaan dipegang oleh pihak institusional, sehingga semua kegiatan dari manajemen perusahaan diawasi oleh pemegang saham”.

Kepemilikan institusional merupakan “Kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau badan” (Yessica dan Erni, 2014). Adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena tingkat pengawasan yang efektif di perusahaan juga akan meningkat dan semakin tinggi juga tingkat kepercayaan investor. Besarnya persentase kepemilikan institusional akan menentukan efektifitas dari kegiatan pengawasan terhadap manajemen ditentukan, karena proses kegiatan pengawasan akan memberikan jaminan pada peningkatan kemakmuran pemegang saham, dan dapat mencegah perilaku manajer yang bersifat oportunistik dalam pengambilan keputusan.



### 2.2.8 *Board Size*

Pada umumnya pengawasan atas kebijakan dan kinerja dari manajemen perusahaan merupakan bagian dari tanggung jawab dewan komisaris. Selain itu, dewan komisaris juga bertanggungjawab terhadap *stakeholders*.

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, mengatur mengenai tugas dan fungsi komisaris yaitu sebagai berikut (Muh. Arief, 2011:14):

- Dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.
- Dewan komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan memberi nasihat kepada direksi.
- Syarat menjadi anggota dewan komisaris adalah orang perseroan yang cakap melakukan perbuatan hukum, kecuali dalam waktu 5 (lima) tahun sebelum pengangkatannya pernah dinyatakan pailit, menjadi anggota direksi atau anggota dewan komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perseroan dinyatakan pailit, dan dihukum karena melakukan tindak pidana yang merugikan keuangan negara.
- Setiap anggota dewan komisaris wajib dengan itikad baik, kehati-hatian, dan bertanggungjawab dalam menjalankan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi.
- Setiap anggota dewan komisaris ikut bertanggungjawab secara pribadi atas kerugian perseroan apabila yang bersangkutan bersalah.

Jumlah dewan komisaris pada perusahaan dapat dijadikan sebagai indikator bahwa perusahaan telah melakukan penerapan *corporate governance* dengan baik. Penerapan *corporate governance* dapat dinilai baik jika semakin besar jumlah dewan komisaris yang terdapat di perusahaan.

### **2.2.9 Dewan Komisaris Independen**

Pedoman tentang komisaris independen yang dikeluarkan oleh Komite Nasional *Good Corporate Governance* (KNGCG) menyebutkan bahwa pada prinsipnya komisaris bertanggungjawab dan berwenang untuk mengawasi kebijakan tindakan direksi, serta memberikan nasihat kepada direksi, jika diperlukan (Muh. Arief, 2009:18). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik menyatakan bahwa “Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik dan memenuhi persyaratan sebagai Komisaris Independen, dimana jumlah dewan komisaris independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris”.

Keberadaan dewan komisaris independen di dalam perusahaan sangatlah penting karena dapat mempengaruhi keputusan dari dewan komisaris. Selain itu dengan adanya dewan komisaris independen, maka akan tercipta pengawasan dan kontrol baik dari pihak internal maupun eksternal dalam pengambilan keputusan. Pengawasan yang dilakukan pihak eksternal tentu saja lebih objektif dibandingkan dengan pengawasan yang dilakukan pihak internal

karena tidak terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan, sehingga dapat mengurangi tindak kecurangan manajer dalam pengambilan keputusan.

### **2.2.10 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Cash Holdings***

Pihak manajemen sebagai agen yang dipekerjakan oleh *principal* memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan pemilik dan pemegang saham karena manajemen yang berinteraksi secara langsung dalam operasional perusahaan. Hal ini menyebabkan pihak manajemen akan cenderung mementingkan untuk kepentingan dirinya sendiri dalam pengambilan keputusan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen dalam perusahaan, maka pihak manajemen akan memposisikan dirinya sebagai pemegang saham ketika terdapat kepemilikan manajerial dalam perusahaan, sehingga dalam pengambilan keputusan untuk tingkat *cash holdings* perusahaan tentunya akan menyesuaikan untuk kepentingan sebagai pemegang saham juga. Tidak hanya itu saja, masalah keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik dan pemegang saham juga dapat diminimalisir.

Dalam pembuatan keputusan pihak manajemen akan mempertimbangkan antara biaya yang timbul dari memegang kas dengan manfaat yang akan didapatkan oleh perusahaan, agar dapat tercapainya *cash holdings* yang optimal. Pihak manajemen juga akan mempertimbangkan sumber pendanaan yang paling efektif ketika perusahaan membutuhkan dana yang besar. Namun, terkadang pihak manajemen cenderung menyukai pendanaan internal, dengan menumpuk kas secara berlebihan, oleh karena itu dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen dalam perusahaan tentu saja akan mempengaruhi

keputusan pihak manajemen dalam pengambilan keputusan tingkat *cash holdings* dalam perusahaan.

Dalam penelitian Mohd, Latif, dan Saleh (2015), membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan positif terhadap *cash holdings*. Selain itu dalam penelitian Masood dan Shah (2014) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

#### **2.2.11 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Cash Holdings**

Pentingnya pengawasan yang dilakukan terhadap setiap keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan menyebabkan diperlukannya pengawasan yang tidak hanya dilakukan oleh pemilik saja, melainkan dari pihak luar perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh institusi-institusi lain menyebabkan adanya peningkatan dalam efektifitas pengendalian terhadap segala keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan, sehingga akan mengurangi tindakan-tindakan manajemen perusahaan yang mementingkan kepentingan pribadi pada saat pengambilan keputusan kebijakan *cash holdings* perusahaan.

Termasuk pada saat pihak manajemen mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan sumber pendanaan yang paling efektif ketika perusahaan membutuhkan dana yang besar, karena pihak manajemen cenderung menyukai pendanaan internal dengan menyimpan kas dalam jumlah yang besar. Adanya pengawasan yang dilakukan oleh institusi-institusi lain, manajemen tidak akan secara terus menerus menahan kas terlalu besar, sehingga tingkat *cash holdings* perusahaan tetap optimal.

Dalam penelitian Al-Najjar dan Clark (2017), membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara kepemilikan institusional terhadap *cash holdings*. Pada penelitian Yessica dan Erni (2014), juga mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan institusional terhadap *cash holdings*

### **2.2.12 Pengaruh Board Size terhadap Cash Holdings**

Tidak hanya pemilik yang berperan dalam mengawasi setiap pengambilan keputusan manajer. Peranan dewan komisaris dalam perusahaan cukup penting, karena perannya untuk mewakili kepentingan para investor. Besar kecilnya jumlah dewan komisaris dalam perusahaan akan mempengaruhi fungsi pengawasan dan *controlling* dalam organisasi perusahaan serta akan mengurangi masalah agensi yang terjadi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham.

Dewan komisaris juga akan mengawasi manajemen pada saat pengambilan keputusan sumber pendanaan manakah yang dijadikan alternatif pendanaan yang paling efektif. Adanya pengawasan disebabkan karena pihak manajemen cenderung menyukai sumber pendanaan internal, dimana perusahaan akan menyimpan uang kas dalam jumlah yang besar, dengan adanya pengawasan oleh dewan komisaris maka tingkat *cash holdings* dalam perusahaan dapat tetap optimal karena tidak terlalu besar atau kecil.

Jumlah anggota dewan komisaris berperan penting terhadap peningkatan efektivitas dalam perusahaan. Semakin besar jumlah dewan komisaris maka semakin besar tingkat pengawasan dan *controlling* dalam perusahaan, sehingga akan mengurangi masalah agensi. Dalam penelitian Al

Najjar dan Clark (2017), mengungkapkan bahwa *board size* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *cash holdings*. Dalam penelitian Wai Lee dan Few Lee (2009), juga menyatakan bahwa variabel *board size* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *cash holdings*

### **2.2.13 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Cash Holdings**

Keberadaan dewan komisaris independen di dalam perusahaan sangatlah penting karena dapat mempengaruhi keputusan dari dewan komisaris. Adanya dewan komisaris independen dalam perusahaan, maka pengawasan dan kontrol tidak hanya dilakukan dari pihak internal saja melainkan juga pihak eksternal. Pihak eksternal akan lebih objektif daripada pihak internal karena tidak terlibat langsung dengan operasional perusahaan, sehingga akan mengurangi tindak kecurangan yang dilakukan pihak manajemen dalam pengambilan keputusan.

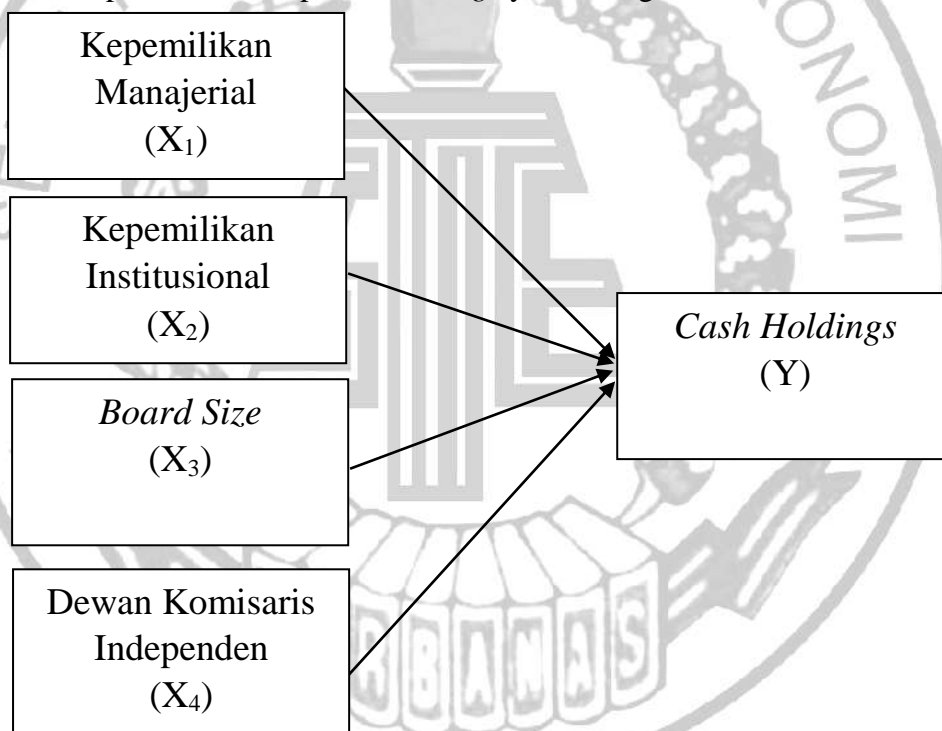
Termasuk ketika manajer mengambil keputusan pendanaan manakah yang efektif ketika perusahaan membutuhkan dana yang besar. Adanya dewan komisaris independen dalam perusahaan juga ikut mengawasi agar tingkat *cash holdings* perusahaan tetap optimal, karena manajer cenderung menyukai pendanaan internal sehingga akan menyebabkan perusahaan akan menyimpan kas dalam jumlah yang besar secara terus menerus.

Dalam penelitian Ur Rehman dan Wang (2015), mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *cash holdings*. Pada penelitian Wai Lee dan Few Lee (2009),

membuktikan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan positif terhadap *cash holdings*.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan apa yang telah diuraikan, maka dengan ini dibuat kerangka pemikiran yang menggambarkan diantaranya berhubungan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size* dan dewan komisaris independen terhadap *cash holdings* yaitu sebagai berikut :



Sumber : diolah

**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

#### 2.4. Hipotesis Penelitian

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu dan hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size*, dewan komisaris independen terhadap *cash holdings*, maka hipotesis yang timbul yaitu :

**H<sub>1</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings***

**H<sub>2</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings***

**H<sub>3</sub> : *Board Size* berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings***

**H<sub>4</sub> : Dewan Komisaris Independen berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings***

