

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP KEBIJAKAN *CASH HOLDINGS***

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

ARIESKAWATI
NIM : 2013310670

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

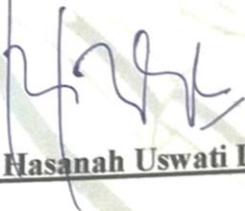
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Arieskawati
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 23 Maret 1995
N.I.M : 2013310670
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap
Kebijakan *Cash Holdings*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 13 MARET 2017



(Nurul Hasanah Uswati Dewi, SE., M.Si., CTA)

Co. Dosen Pembimbing,

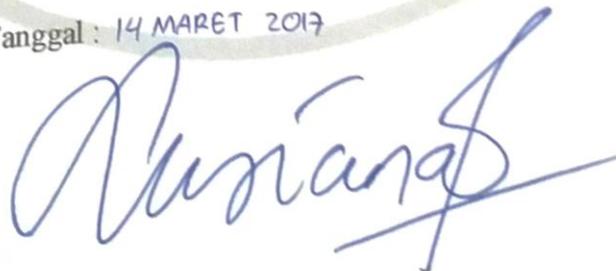
Tanggal : 13 MARET 2017



(Dewi Murdiawati, SE., MM)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 14 MARET 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., OIA., CPSAK)

PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEBIJAKAN *CASH HOLDINGS*

Arieskawati

STIE Perbanas Surabaya

Email : arieskawati3@gmail.com

Nurul Hasanah Uswati Dewi

STIE Perbanas Surabaya

Email: nurul@perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Cash is the most of liquid asset and it can be used for operational needs of company. The development of competition between firms make the company should have good cash management to reduce waste of expense can disturb an effectiveness and company's growth. In Indonesia, there are still many companies do not implement a good cash management, so that caused liquidity problem in the company. Many things can be related to ineffective and optimal cash management, one of the factor is the practice of corporate governance. This research aims to determine the significant of the corporate governance mechanism correlated with managerial ownership, institutional ownership, board size, and board independences toward Cash Holdings. Sample collection method in this research use purposive sampling method with a secondary data from website of Indonesian Stock Exchange (ISE). This research use sample of property and real estate sector with final sample are 67 companies. This research use Multiple Regression Analysis for data analysis technique. The results of this research found that only institutional ownership and board independences which significantly affect to Cash Holdings.

Keywords : *Cash Holdings, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Board Size, Board Independences*

PENDAHULUAN

Semakin pesatnya perkembangan persaingan antar perusahaan menyebabkan perusahaan harus memiliki sistem pengelolaan atau manajemen yang baik dalam perusahaannya, termasuk dalam pengelolaan kas perusahaan.. Salah satu bentuk pengelolaan kas adalah dengan menentukan tingkat kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan. Kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan disebut juga *Cash Holdings*. *Cash Holdings* yang

terlalu besar menyebabkan perusahaan dapat menghemat biaya konversi ke bentuk kas sehingga apabila dibutuhkan uang tunai dalam jumlah besar dan secara mendadak perusahaan dapat memenuhinya, dan dengan adanya tingkat *Cash Holdings* yang besar di perusahaan dapat menggambarkan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga dinilai mampu untuk melunasi kewajiban yang dimiliki.

Namun, perusahaan tidak diperkenankan

secara terus menerus menahan kas dalam jumlah yang besar, karena dengan menahan kas yang terlalu besar menyebabkan semakin banyaknya dana kas yang menganggur sehingga berpengaruh pada hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh tingkat profitabilitas yang optimal karena seharusnya laba yang diperoleh digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasinya. Sebaliknya, jika perusahaan hanya mementingkan kepentingan untuk mencari laba tanpa memperhatikan faktor lainnya, maka seluruh kas yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut berarti perusahaan tidak memiliki simpanan dana yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendek jika sewaktu-waktu terjadi penagihan.

Beberapa perusahaan di Indonesia masih tidak melakukan penyimpanan kas dalam jumlah yang besar sehingga masih banyaknya perusahaan yang memiliki masalah dalam likuiditas. Seperti pada kasus yang terjadi pada dua anak perusahaan Group Panghegar yakni PT. Panghegar Kana Properti dan Hotel Panghegar memiliki utang kepada PT. Bank Bukopin dan terancam pailit dikarenakan tidak dapat membayarkan hutangnya yang mencapai Rp 604M setelah perpanjangan masa pembayaran utang ditolak oleh kreditur.

Contoh kasus tersebut dapat dijadikan pelajaran untuk perusahaan-perusahaan lainnya bahwa perusahaan harus tetap memperhatikan pengelolaan kas agar kepemilikan kas perusahaan tetap optimal sehingga likuiditas perusahaan tetap terjaga dengan baik. Khususnya pada perusahaan sektor *property and real estate* yang cenderung akan menginvestasikan dana yang dimiliki dalam bentuk tanah atau bangunan sehingga menyebabkan seringkali terjadi masalah likuiditas. Tanah dan bangunan merupakan bagian dari aset tidak lancar, sehingga ketika dana yang cukup besar dibutuhkan oleh perusahaan dengan segera dan dana kas yang dimiliki

tidak memadai, perusahaan akan kesulitan untuk memperoleh dana melalui penjualan tanah dan bangunan karena membutuhkan waktu yang tidak singkat dalam merubah tanah dan bangunan menjadi kas. Walaupun ketika nantinya tanah dan bangunan dapat terjual dengan segera akan menimbulkan biaya tambahan untuk merubah tanah dan bangunan menjadi kas. Perusahaan perlu mempertimbangkan bagaimana kas yang dimiliki cukup untuk likuiditas perusahaan, namun tetap mempertimbangkan kebutuhan ekspansi untuk pertumbuhan perusahaan.

Keberadaan pengelolaan kas yang tidak optimal menyebabkan timbulnya pertanyaan besar oleh stakeholder atau para pengguna laporan keuangan, apakah yang menyebabkan pengelolaan kas perusahaan tidak efektif dan optimal. Banyak hal yang dapat dikaitkan dengan adanya pengelolaan kas yang tidak efektif dan optimal, salah satunya adalah penerapan baik atau buruknya tata kelola perusahaan. Penerapan *corporate governance* masih sulit dilakukan, padahal *corporate governance* merupakan hal yang penting dalam perusahaan. Salah satu contohnya yaitu terdapat pemisahan tugas dan tanggungjawab antara manajemen tingkat atas dengan karyawan yang menempati posisi dalam organisasi perusahaan. Dengan adanya pemisahan tugas dan tanggungjawab, maka akan terjadi pengawasan dari pemilik karena pengelolaan secara langsung tidak dilakukan oleh pemilik. Pengawasan tersebut bertujuan agar manajemen tetap patuh dalam penerapan nilai-nilai perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam hal memperoleh laba atau keuntungan untuk keberlangsungan usaha.

Ur Rehman dan Wang (2015), meneliti tentang *Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments*, dimana *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. Dalam penelitiannya menyatakan 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*.

Mohd, Latif, dan Saleh (2015), melakukan penelitian mengenai *Institutional Ownership and Cash Holding*, dimana ukuran perusahaan, *CEO duality*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan *Cash Holdings* sebagai variabel dependen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *CEO duality* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holdings*, kepemilikan institusional memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *Cash Holdings*. Hanya ukuran perusahaan yang memiliki hubungan tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Khan (2015), tentang *The Impact of Board Attributes and Insider Ownership on Corporate Cash Holdings: Evidence from Pakistan*, dimana *board size*, *board independences*, *CEO duality*, *insider ownership*, *insider square*, *family firm*, *non-family firm*, dan *pyramida structure* sebagai variabel independen dan *Cash Holdings* sebagai variabel dependen. Pada hasil penelitian menjelaskan 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* berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*. Variabel *insider ownership*, *family firm* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *Cash Holdings*. Sedangkan variabel *insider square*

memiliki hubungan negatif namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*.

Masood dan Shah (2014), meneliti tentang *Corporate Governance and Cash Holdings in Listed Non-Financial Firms in Pakistan*, dimana kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen sebagai variabel independen dan *Cash Holdings* sebagai variabel dependen. Dalam penelitian tersebut, peneliti menunjukkan bahwa adanya 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*.

Masalah keagenan yang terjadi pada penerapan *corporate governance* timbul akibat adanya pemisahan kepentingan diantara principal atau dalam hal ini adalah pemilik dengan agen atau dalam hal ini adalah manajemen perusahaan. Adanya pemisahan kepentingan akan menyebabkan adanya kemungkinan perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan yang tidak bisa dihindari. Oleh karena itu, mekanisme *corporate governance* dinilai menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pengelolaan *Cash Holdings* perusahaan.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

***Agency Theory* (Teori Keagenan)**

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

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”. 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.

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.

Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Cash Holdings*

Dengan adanya struktur kepemilikan manajerial dalam perusahaan, manajer 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. Sehingga peneliti merumuskan hipotesis yang pertama yaitu:

H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*

Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap *Cash Holdings*

Kepemilikan institusional berperan penting dalam mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara principal yaitu pemilik dan pemegang saham dengan agen yaitu manajemen perusahaan. Adanya kepemilikan institusional maka akan terjadi proses pengawasan pada saat manajer mengambil keputusan. Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional

maka akan mempengaruhi *Cash Holdings* perusahaan. Oleh karena itu, peneliti merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*

Hubungan Board Size Terhadap Cash Holdings

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. Untuk itu peneliti merumuskan hipotesis yang ketiga sebagai berikut:

H₃ : *Board Size* berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*

Hubungan Dewan Komisaris Independen Terhadap Cash Holdings

Dengan 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. Untuk itu peneliti merumuskan hipotesis yang keempat sebagai berikut:

H₄ : Dewan Komisaris Independen berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian pengujian hipotesis (*hypothesis testing*) yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan oleh peneliti dan secara umum menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel (jogiyanto, 2016:55). Selain itu, penelitian

ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif dimana data yang digunakan oleh peneliti berupa data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Data tersebut diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI).

Batasan Penelitian

Terdapat beberapa batasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor *property and real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.
2. Dasar pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan data laporan keuangan periode 2011-2015.
3. Penelitian ini berfokus pada mekanisme internal *corporate governance* dengan proksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size*, dan dewan komisaris independen.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Variabel dependen (Y) adalah *Cash Holdings*.
2. Variabel independen (X) adalah Kepemilikan Manajerial (X₁), Kepemilikan Institusional (X₂), *Board Size* (X₃) dan Dewan Komisaris Independen (X₄).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Cash Holdings

Cash Holdings merupakan kepemilikan kas atau setara kas di tangan perusahaan. *Cash Holdings* yang 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). 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

Kepemilikan Manajerial (MANJ)

Kepemilikan manajerial menggambarkan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Masood dan Shah (2014), kepemilikan manajerial dapat diperoleh melalui perhitungan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen (dml lbr)}}{\text{Total saham beredar (dml lbr)}}$$

Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh instusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Masood dan Shah (2014), kepemilikan institusional dapat diperoleh dari perhitungan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi (dml lbr)}}{\text{Total saham beredar (dml lbr)}}$$

Board Size (KOM)

Board size merupakan jumlah seluruh anggota dewan komisaris yang berada dalam perusahaan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ur Rehman dan Wang (2015), jumlah dewan komisaris dapat diperoleh dari total jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan pada periode penelitian.

Dewan Komisaris Independen (IND)

Dewan komisaris independen menggambarkan proporsi dewan komisaris independen yang diukur dengan persentase jumlah anggota dewan komisaris independen dari seluruh jumlah anggota dewan komisaris. Mengacu pada penelitian Sheikh dan Khan (2015), proporsi dewan komisaris independen dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{IND} = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}} \times 100\%$$

Populasi Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan yaitu perusahaan sektor *property and real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel dilakukan dengan cara mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Jogiyanto, 2016:98).

Adapun kriteria yang ditentukan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015
- b. Perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan periode 2011-2015 serta memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel yang dibutuhkan.
- c. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.

Berikut ini merupakan hasil pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan:

Tabel 1
Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Pemilihan Sampel	2011	2012	2013	2014	2015
Perusahaan sektor <i>Property and real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015	49	49	50	50	54
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan pada periode 2011-2015	(3)	(2)	(1)	(0)	(0)
Perusahaan yang tidak memiliki variabel lengkap sesuai yang dibutuhkan	(31)	(34)	(36)	(38)	(40)
Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tidak menggunakan mata uang rupiah	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Jumlah Perusahaan Sampel	15	13	13	12	14
Total	67				

Sumber: idx.co.id, diolah

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Dalam penelitian ini analisis deskriptif akan menjelaskan dan mendeskriptifkan

data yang dilihat dari minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Berikut ini ialah penjelasan dari analisis deskriptif.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Holdings (CASH)	66	0,00477	0,35410	0,1209668	0,09722718
Kepemilikan Manajerial (MANJ)	66	0,0000002	0,45307	0,0367917	0,08417520
Kepemilikan Institusional (INST)	66	0,01176	0,81513	0,3220576	0,23134264
Board Size (KOM)	66	2	7	4	1,2770
Dewan Komisaris Independen (IND)	66	0,2	0,71429	0,4014791	0,11983022

Sumber : Data olahan SPSS

Pada Tabel 2 menunjukkan nilai uji statistik deskriptif dari seluruh variabel setelah dilakukannya outlier pada data. Data observasi awal dalam penelitian ini sebanyak 67, namun setelah dilakukannya outlier data berkurang sebanyak 1 sehingga data observasi akhir menjadi 66.

1. Cash Holdings (CASH)

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata pada variabel *Cash Holdings*

(CASH) adalah sebesar 0,1209668 dengan standar deviasi sebesar 0,09722718. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,09722718. Standar deviasi yang nilainya lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi data dari *Cash Holdings* bersifat homogen. Nilai terendah *Cash Holdings* dimiliki oleh PT. Eureka Prima Jakarta Tbk (LCGP) pada periode tahun 2011

dengan nilai 0,00477, sedangkan nilai tertinggi *Cash Holdings* dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Tbk (DPNS) pada periode tahun 2013 dengan nilai 0,35410.

2. Kepemilikan Manajerial

Pada variabel kepemilikan manajerial (MANJ) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0367917 dengan standar deviasi sebesar 0,08417520. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,08417520, standar deviasi yang nilainya lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi data dari kepemilikan manajerial bersifat heterogen. Nilai terendah kepemilikan manajerial dimiliki oleh PT. Intiland Development Tbk (DILD) pada periode tahun 2011 hingga tahun 2013 dengan nilai 0,0000002, sedangkan nilai tertinggi kepemilikan manajerial dimiliki oleh PT. Ristia Bintang Mahkota Tbk (RBMS) pada periode tahun 2011 dengan nilai 0,45307.

3. Kepemilikan Instiusional

Pada variabel kepemilikan instiusional (INST) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,3220576 dengan standar deviasi sebesar 0,23134264. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,23134264, sehingga menunjukkan bahwa variasi data dari kepemilikan instiusional bersifat homogen karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata. Nilai terendah kepemilikan instiusional dimiliki oleh PT. Jakarta International Hotel & Development Tbk (JIHD) pada periode tahun 2014 hingga tahun 2015 dengan nilai 0,01176, sedangkan nilai tertinggi kepemilikan manajerial dimiliki oleh PT. Bintang Mitra Semestaraya Tbk (BMSR) pada periode tahun 2013 dengan nilai 0,81513.

4. Board Size

Pada variabel *board size* (KOM) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 4 dengan standar deviasi sebesar 1,2770. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya adalah sebesar 1,2770 sehingga menunjukkan bahwa variasi data dari *board size* bersifat homogen karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata. Nilai terendah *board size* dimiliki oleh PT. Bintang Mitra Semestaraya Tbk (BMSR) pada periode tahun 2011 hingga tahun 2013 dengan nilai 2, sedangkan nilai tertinggi *board size* dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci Tbk (LPKR) pada periode tahun 2011 dengan nilai 7.

5. Dewan Komisaris Independen

Pada variabel dewan komisaris independen (IND) menunjukkan nilai mean sebesar 0,4014791 dengan standar deviasi sebesar 0,11983022. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,11983022. Standar deviasi yang nilainya lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi data dari dewan komisaris independen bersifat homogen. Nilai terendah dewan komisaris independen dimiliki oleh PT. Jababeka Tbk (KJJA) pada periode tahun 2015 dengan nilai 0,2, sedangkan nilai tertinggi dewan komisaris independen dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci Tbk (LPKR) pada periode tahun 2011 dengan nilai 0,71429.

Uji Normalitas

Hasil perhitungan normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Residual dinyatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansinya *Kolmogorov-Smirnov Test (Test Statistic) > 0,05*, maka residual data tidak terdistribusi.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier

		Unstandardized Residual
N		67
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,9885561
Most Extreme Differences	Absolute	0,135
	Positive	0,135
	Negative	-0,089
Kolmogorov-Smirnov Z		1,104
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,174

Sumber : data diolah SPSS

Pada Tabel 3 menunjukkan hasil output dari uji normalitas sebelum dilakukannya outlier data. Berdasarkan hasil output uji data terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,104 dan *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,174 dengan jumlah sampel data sebanyak 67 sampel data. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,174 \geq 0,05$ yang berarti H_0 diterima, sehingga kesimpulannya data residual berdistribusi normal. Namun, pada saat dilakukan pendeteksian data outlier

yaitu dengan cara menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier dengan mengkonversi nilai data kedalam skor *standardized* atau yang disebut dengan *z-score*, ditemukannya data outlier yang memiliki skor $\geq 2,5$ (sampel kecil). Maka, peneliti tetap menghapus data outlier agar pada model penelitian tidak terdapat data yang outlier atau yang memiliki karakteristik yang berbeda.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,08464793
Most Extreme Differences	Absolute	0,098
	Positive	0,098
	Negative	-0,074
Kolmogorov-Smirnov Z		0,799
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,546

Sumber : Data olahan SPSS

Pada Tabel 4 menunjukkan hasil output dari uji normalitas setelah dilakukannya outlier data. Berdasarkan Tabel 4.9 hasil output uji data terlihat bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov Z* sebesar 0,799 dan *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,546 dengan jumlah sampel data akhir sebanyak 66

sampel data. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,546 \geq 0,05$ yang berarti H_0 diterima sehingga kesimpulannya data residual berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi

terdapat korelasi antar variabel independen (Imam, 2013: 103).

Tabel 5
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kepemilikan Manajerial (MANJ)	0,890	1,124
Kepemilikan Institusional (INST)	0,879	1,138
Board Size (KOM)	0,975	1,026
Dewan Komisaris Independen (IND)	0,972	1,028

Dependent Variable : Cash Holdings (CASH)

Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 5 terlihat bahwa masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai tolerance ≤ 0.10 dan tidak ada yang memiliki nilai VIF ≥ 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya korelasi antar variabel atau terjadi gejala multikolonieritas pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glesjer. Pada uji tersebut melihat signifikansinya dari setiap variabel.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	T	Sig.
(Constant)	3,480	0,001
Kepemilikan Manajerial (MANJ)	-1,074	0,287
Kepemilikan Institusional (INST)	-1,027	0,308
Board Size (KOM)	-1,600	0,115
Dewan Komisaris Independen (IND)	-0,358	0,721

Dependent Variable: AbsUt

Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 6 terlihat bahwa masing-masing variabel memiliki nilai signifikansi $\geq 5\%$ atau 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen yaitu absolut residual, sehingga tidak terdapat indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Imam, 2013:110). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi pada

penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW *test*).

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	0,492	0,242	0,192	0,0873792058	2,123
a. Predictors: (Constant), IND, KOM, INST, MANJ					
b. Dependent Variable: CASH					

Sumber : Data Olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 7 terlihat bahwa nilai dari Durbin-Watson (DW) sebesar 2,123, kemudian nilai tersebut dibandingkan dengan Tabel nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 66 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4), maka didapatkan nilai batas bawah (dl) sebesar 1,4806 dan nilai batas atas (du) sebesar 1,7327. Oleh karena itu, nilai du sebesar $1,7327 \leq$ nilai DW sebesar $2,123 \leq$ nilai $4-1,7327$ (4-du) sebesar 2,2673, maka dapat disimpulkan

bahwa H_0 diterima yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Uji Hipotesis
Uji Statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk mengetahui apakah model persamaan regresi dalam penelitian *fit* atau tidak *fit*. Hasil dari uji model regresi (uji F) dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F

Model	F	Sig.
Regression	4,869	0,002
a. Dependent Variable: CASH		
b. Predictors: (Constant), IND, KOM, INST, MANJ		

Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 8 terlihat bahwa nilai F sebesar 4,869 dan nilai signifikansi sebesar 0,002. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,002 < 5\%$ atau 0,05 yang berarti H_0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa bahwa model regresi *fit*.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*adjusted R square*) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2013:97).

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,492	0,242	0,192	0,0873792058
a. Predictors: (Constant), IND, KOM, INST, MANJ				
b. Dependent Variable: CASH				

Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 9 terlihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,192. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Cash Holdings* hanya dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size*, dan dewan komisaris independen sebesar 19,2% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Uji Statistik t

Uji statistik t secara umum menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2013 : 98).

Tabel 10
Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	0,151	0,057		2,639	0,011
	MANJ	-0,252	0,136	-0,219	-1,850	0,069
	INST	-0,183	0,050	-0,435	-3,662	0,001
	KOM	-0,009	0,009	-0,122	-1,080	0,285
	IND	0,188	0,092	0,232	2,050	0,045
a. Dependent Variable: CASH						

Sumber : Data olahan SPSS

Hasil dari uji t dapat dilihat sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Cash Holdings*. Berdasarkan tabel diatas, variabel kepemilikan manajerial menunjukkan t hitung sebesar -1,850 dengan nilai signifikansi sebesar 0,069. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,069 \geq 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga kesimpulannya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh

secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *Cash Holdings*. Berdasarkan tabel diatas, variabel kepemilikan institusional menunjukkan t hitung sebesar -3,662 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_2 diterima sehingga kesimpulannya variabel kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dilakukan untuk menguji pengaruh *board size* terhadap *Cash Holdings*. Berdasarkan tabel diatas, variabel *board size* menunjukkan t hitung sebesar -1,080 dengan nilai signifikansi sebesar 0,285. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,285 \geq 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_3 ditolak sehingga kesimpulannya variabel *board size* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dilakukan untuk menguji pengaruh dewan komisaris independen terhadap *Cash Holdings*. Berdasarkan tabel diatas, Variabel dewan komisaris independen menunjukkan t hitung sebesar 2,050 dengan nilai signifikansi sebesar 0,045. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,045 \geq 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_4 diterima sehingga kesimpulannya variabel dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*.

Berikut persamaan yang diperoleh dari hasil pengujian:
Model regresi berganda dapat menggunakan rumus:

$$\text{CASH} = \alpha + \beta_1\text{MANJ} + \beta_2\text{INST} + \beta_3\text{KOM} + \beta_4\text{IND} + e$$

Keterangan :

CASH : *Cash Holdings*
 α : konstanta
MANJ : kepemilikan manajerial
INST : kepemilikan institusional
KOM : *board size*
IND : dewan komisaris independen
e : eror

Sehingga bila dimasukkan kedalam persamaan regresi diatas akan seperti berikut:

$$\text{CASH} = 0,151 + (0,252) \text{MANJ} + (0,183) \text{INST} + (0,009) \text{KOM} + 0,188 \text{IND} + e$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa :

- Konstanta (α) sebesar 0,151 menunjukkan bahwa jika kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), *board size* (X_3), dan dewan komisaris independen (X_4) bernilai 0 atau konstan, maka *Cash Holdings* (Y) akan bernilai 0,151.
- Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Cash Holdings* adalah negatif dengan nilai β_1 sebesar -0,252 yang artinya jika kepemilikan manajerial dinaikkan sebesar 1% maka terjadi penurunan pada *Cash Holdings* sebesar 0,252 atau 25,2%, dimana *Cash Holdings* dianggap bernilai konstan.
- Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *Cash Holdings* adalah negatif dengan nilai β_2 sebesar -0,183 yang artinya jika kepemilikan institusional dinaikkan sebesar 1% maka terjadi penurunan pada *Cash Holdings* sebesar 0,183 atau 18,3%, dimana *Cash Holdings* dianggap bernilai konstan.
- Pengaruh *board size* terhadap *Cash Holdings* adalah negatif dengan nilai β_3 sebesar -0,009 yang artinya jika *board size* dinaikkan sebesar 1% maka terjadi penurunan nilai pada *Cash Holdings* sebesar 0,009 atau 0,9%, dimana *Cash Holdings* dianggap bernilai konstan.
- Pengaruh dewan komisaris independen terhadap *Cash Holdings* adalah positif dengan nilai β_4 sebesar 0,188 yang artinya jika dewan komisaris dinaikkan sebesar 1% maka terjadi peningkatan nilai pada *Cash Holdings* sebesar 0,188 atau 18,8%, dimana *Cash Holdings* dianggap bernilai konstan.

Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial

(X₁) terhadap *Cash Holdings* (Y)

Dalam hubungan kontrak kerja, *principal* atau pemilik akan memperkerjakan agen yaitu dalam hal ini manajemen perusahaan untuk melakukan tugas yang terkait dengan kepentingan *principal*, termasuk pada saat pendelegasian pengambilan keputusan. Manajemen yang diperkerjakan oleh *principal* memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemilik dan pemegang saham karena manajemen yang secara langsung berinteraksi dengan operasional perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh manajemen maka manajemen akan bertindak dan mengambil keputusan tidak hanya sesuai dengan kepentingan manajemen, tetapi juga sebagai pemegang saham, karena manfaat yang diperoleh dari pengambilan keputusan akan dirasakan juga oleh manajemen baik yang menguntungkan atau merugikan.

Berdasarkan hasil uji statistik pada penelitian ini, kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings* sehingga hipotesis pertama ditolak. Sesuai dengan teori keagenan, dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka masalah keagenan yang terjadi antara manajemen dengan pemilik dan pemegang saham dapat berkurang, namun proporsi kepemilikan saham juga tidak boleh terlalu besar karena akan menimbulkan bahaya bagi perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial yang besar, manajer mempunyai hak suara yang besar sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal tersebut juga akan menimbulkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. Oleh karena itu, perusahaan membatasi proporsi saham yang dimiliki manajemen agar kewenangan manajemen dalam setiap pengambilan keputusan dapat dibatasi juga, termasuk dalam pengambilan keputusan tingkat *Cash Holdings* perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, terjadinya penurunan nilai rata-rata kepemilikan manajerial pada periode tahun 2011-2013, untuk tahun 2013 hingga tahun 2015 terjadi peningkatan nilai rata-rata kepemilikan manajerial. Diperoleh dari hasil analisis deskriptif untuk variabel kepemilikan manajerial pada Tabel 2, nilai rata-rata kepemilikan manajerial pada saat menentukan *Cash Holdings* perusahaan sebesar 0,0367917. Berdasarkan dari hasil tersebut hanya terdapat 18 perusahaan dari 67 sampel yang memiliki nilai diatas 0,0367917, sedangkan sisanya sebanyak 49 perusahaan sampel yang memiliki nilai kepemilikan manajerial dibawah nilai rata-rata.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Wai Lee dan Few Lee (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*. Berbeda halnya, dengan penelitian dari Mohd, Latif dan Saleh (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holdings*, serta penelitian dari Masood dan Shah (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holdings*. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*. Hal tersebut disebabkan karena adanya pembatasan proporsi saham yang dimiliki manajemen, sehingga wewenang manajemen dalam pembuatan keputusan tingkat *Cash Holdings* juga dibatasi. Terjadinya penurunan nilai rata-rata kepemilikan manajerial yang terjadi pada tahun 2011 hingga tahun 2013 dan masih banyaknya perusahaan dengan nilai kepemilikan manajerial yang dibawah rata-rata, yang dapat menyebabkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*.

2. Pengaruh Kepemilikan Instiusional (X₂) terhadap *Cash Holdings* (Y)

Pentingnya pengawasan yang dilakukan terhadap setiap keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan menyebabkan

diperlukannya pengawasan yang tidak hanya dilakukan pemilik saja, melainkan dari pihak luar perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berperan penting dalam mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Adanya investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap pengambilan keputusan oleh manajemen. Hal tersebut dikarenakan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan sehingga dapat menghalangi manajemen dalam melakukan tindak kecurangan.

Berdasarkan hasil uji statistik pada penelitian ini, kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan, sehingga hipotesis kedua diterima. 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, termasuk dalam pengambilan keputusan tingkat *Cash Holdings* perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, terjadi penurunan nilai rata-rata kepemilikan institusional pada periode tahun 2011-2014, untuk tahun 2014 hingga tahun 2015 terjadi peningkatan nilai rata-rata kepemilikan institusional. Diperoleh dari hasil analisis deskriptif untuk variabel kepemilikan institusional pada Tabel 2, nilai rata-rata kepemilikan institusional pada saat menentukan *Cash Holdings* perusahaan sebesar 0,03220576. Berdasarkan dari hasil tersebut terdapat 35 perusahaan dari 67 sampel yang memiliki nilai di atas 0,03220576, sedangkan sisanya sebanyak 32 perusahaan sampel yang memiliki nilai kepemilikan institusional dibawah nilai rata-rata.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian dari Mohd, Latif dan Saleh (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*, begitu pula dengan penelitian dari Al-Najjar dan Clark (2017) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*, karena dengan adanya kepemilikan institusional maka pengawasan terhadap pengambilan keputusan tingkat *Cash Holdings* perusahaan juga akan lebih efektif, karena dapat mencegah perilaku oportunistik yang dilakukan manajemen.

3. Pengaruh *Board Size* (X_3) terhadap *Cash Holdings* (Y)

Dewan komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan memberi nasihat kepada direksi. Peranan dewan komisaris dalam perusahaan cukup penting, karena perannya untuk mewakili kepentingan para investor. Berdasarkan hasil uji statistik pada penelitian ini diketahui bahwa *board size* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*, hal tersebut berarti hipotesis ketiga ditolak. 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 pemilik atau pemegang saham, termasuk pada saat pengambilan keputusan tingkat *Cash Holdings* perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, terjadi penurunan nilai rata-rata *board size* pada periode tahun 2011 ke tahun 2012, untuk tahun 2012 hingga tahun 2015 terjadi peningkatan nilai rata-rata *board size*. Diperoleh dari hasil analisis deskriptif untuk variabel *board size* pada Tabel 2, nilai rata-rata *board size* pada saat menentukan *Cash Holdings* perusahaan sebesar 4. Berdasarkan dari hasil tersebut terdapat 33 perusahaan dari

67 sampel yang memiliki nilai diatas 4, sedangkan sisanya sebanyak 34 perusahaan sampel yang memiliki nilai *board size* dibawah nilai rata-rata.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Sheikh dan Khan (2015) serta Mohd, Latif dan Saleh (2015) yang menyatakan bahwa *board size* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*. Berbeda halnya dengan hasil penelitian dari Al-Najjar dan Clark (2017), ur Rehman dan Wang (2015) dan Masood dan Shah (2014) yang menyatakan bahwa *board size* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *Cash Holdings*, serta hasil penelitian dari Wai Lee dan Few Lee (2009) yang menyatakan bahwa *board size* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Cash Holdings*. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel *board size* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*, hal dikarenakan banyaknya pada perusahaan sampel yang memiliki nilai *board size* dibawah nilai rata-rata, walaupun terjadi peningkatan secara konsisten nilai *board size* pada tahun 2012 hingga tahun 2015.

4. Pengaruh Dewan Komisaris Independen (X₄) terhadap *Cash Holdings* (Y)

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). Dewan komisaris independen merupakan orang yang tidak memiliki hubungan atau afiliasi baik secara langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan baik dengan kegiatan usaha ataupun dengan organisasi perusahaan. Adanya dewan komisaris independen dalam perusahaan maka akan terdapat pengawasan yang tidak hanya dilakukan dari pihak internal saja

melainkan juga dari pihak eksternal. Pihak eksternal akan lebih objektif dibandingkan dengan pihak internal perusahaan karena komisaris independen tidak terlibat langsung dengan operasional perusahaan.

Berdasarkan hasil uji statistik pada penelitian ini diketahui bahwa dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*, sehingga hipotesis keempat diterima. Banyaknya jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan akan mempengaruhi fungsi pengawasan yang dilakukan pihak eksternal termasuk pada saat pengambilan keputusan tingkat *Cash Holdings* perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, terjadi penurunan nilai rata-rata dewan komisaris independen pada periode tahun 2011 ke tahun 2012, untuk tahun 2012 ke tahun 2013 terjadi peningkatan nilai rata-rata *board size*. Pada tahun 2013 hingga tahun 2015 mengalami penurunan kembali. Diperoleh dari hasil analisis deskriptif untuk variabel *board size* pada Tabel 2, nilai rata-rata dewan komisaris independen pada saat menentukan *Cash Holdings* perusahaan sebesar 0,4014791. Berdasarkan dari hasil tersebut terdapat 28 perusahaan dari 67 sampel yang memiliki nilai diatas 0,4014791, sedangkan sisanya sebanyak 39 perusahaan sampel yang memiliki nilai dewan komisaris independen dibawah nilai rata-rata.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Sheikh dan Khan (2015) dan Wai Lee dan Few Lee (2009) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Cash Holdings*. Berbeda dengan hasil penelitian dari Al-Najjar dan Clark (2017) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*, dikarenakan semakin besarnya proporsi dewan komisaris independen akan meningkatkan fungsi pengawasan dan *controlling* yang dilakukan

pihak eksternal, sehingga dapat meminimalisasi perilaku oportunistik manajer dalam pengambilan keputusan tingkat *Cash Holdings* perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size* dan dewan komisaris independen terhadap kebijakan *Cash Holdings* pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Jenis data dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang berupa data kas dan setara kas, total aset serta komponen *corporate governance*. Dimana data tersebut diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang terpublikasi pada website BEI yaitu www.idx.co.id. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *purposive sampling* dengan jumlah perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian dan telah memenuhi kriteria sampel yang ditentukan secara keseluruhan untuk periode 2011 sampai dengan periode 2015 adalah sebanyak 67 perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh hasil pengujian hipotesis sehingga mendapatkan kesimpulan hasil hipotesis sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*, sehingga dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan tidak berpengaruh dengan pembuatan keputusan tingkat *Cash Holdings* pada perusahaan. hipotesis yang pertama dalam penelitian ini ditolak.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*, dan berarti hipotesis yang kedua dalam penelitian ini diterima. sehingga, adanya kepemilikan institusional pada perusahaan

mempengaruhi pembuatan keputusan mengenai tingkat *Cash Holdings* pada perusahaan.

3. Board size berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*, sehingga hipotesis yang ketiga dalam penelitian ini ditolak. hal tersebut menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris dalam perusahaan tidak mempengaruhi pembuatan keputusan mengenai tingkat *Cash Holdings* pada perusahaan.
4. Dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holdings*, dan hipotesis yang keempat dalam penelitian ini diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa besarnya proporsi dewan komisaris independen mempengaruhi pembuatan keputusan mengenai tingkat *Cash Holdings* pada perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan dalam penelitian ini terdapat pada:

1. Terdapat data yang memiliki karakteristik unik atau terlihat jauh berbeda, sehingga ketika data telah berdistribusi normal namun ketika dilakukan uji regresi hanya terdapat 1 (satu) variabel yang berpengaruh secara signifikan, sehingga perlu dilakukan outlier data dari sampel yang telah dipilih. Hal tersebut menyebabkan hasil tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh peneliti.
2. Nilai *adjusted R square* pada penelitian ini hanya sebesar 0,192, sehingga variabel independen yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size*, dan dewan komisaris independen hanya dapat menerangkan variabel dependen yakni *Cash Holdings* sebesar 19,2%.
3. Pada penelitian ini ukuran *board size* atau dewan komisaris masih menggunakan jumlah seluruh anggota dewan komisaris pada periode pengamatan.

Saran

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka peneliti memberikan saran bagi pengembangan ilmu pengetahuan terutama untuk peneliti selanjutnya yaitu :

1. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan agar menentukan kriteria dengan perkiraan bahwa data tidak mengalami proses outlier terlalu banyak, sehingga dapat diperoleh hasil penelitian yang sesuai dengan harapan peneliti.
2. Dikarenakan masih besarnya kemungkinan variabel independen lain dalam menerangkan *Cash Holdings*, maka bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi *Cash Holdings*, misalnya kepemilikan publik, CEO *duality*, komite audit, dan sebagainya.
3. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya untuk ukuran *board size* atau dewan komisaris menggunakan jumlah rapat dewan komisaris selama periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor : Ghalia Indonesia
- Adrian, Sutedi. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta : Sinar Grafika
- Anggraeni, Meliana dan Nurul Hasanah, U.D., (2015). "The effect of stock return and ownership structure on investment risk in manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) 2011-2013". *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), Pp 187-196.
- Brigham, Eugene. F., dan Houston, Joel. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.

Dewi, U., Ari, P., dan Darsono, P., 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media

Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta : PT Bumi Aksara

<https://m.tempo.co/read/news/2016/05/04/090768507/hotel-bintang-lima-di-bandung-ini-utang-pajak-rp-14-miliar> (diakses, 12 Oktober 2016)

<http://tv.kompas.com/read/2016/06/14/4940203696001/panghegar.kini.terancam.pailit> (diakses, 02 Oktober 2016)

Imam, Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro

I Made, Sudana. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Edisi 2. Jakarta : Erlangga

Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of financial economics*. 3(4). Pp 305-360.

Jogiyanto. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi ke-6. Yogyakarta : BPF.

Lukas, Setia Atmaja. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : ANDI

Masood, A., dan Shah, A., (2014). "Corporate Governance and *Cash Holdings* in Listed Non-Financial Firms of Pakistan". *Business Review*. 9(2). Pp 48-72

- Mohd, K. N. T., Latif, R. A., dan Saleh, I., (2015). "Institutional ownership and cash holding". *Indian Journal of Science and Technology*. 8(32). Pp 1-6
- Muh. Arief, Effendi. 2009. *The Power of Good Corporate Governance : Teori dan Implementasi*. Jakarta : Salemba Empat
- Myers, S. C., (1984). "The capital structure puzzle." *The journal of finance*. 39(3). Pp 574-592.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2014. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/PJOK 04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik*. Jakarta Otoritas Jasa Keuangan.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., dan Jordan, B. D. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan 2*. Edisi 8. Jakarta : Salemba Empat
- Sheikh, N. A., dan Khan, M. I., (2015). "The impact of board attributes and insider ownership on corporate *Cash Holdings*: Evidence from Pakistan". *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*. 9(1). Pp 52-68.
- ur Rehman, A., dan Wang, M., (2015). "Corporate *Cash Holdings* and adjustment behaviour in Chinese firms: An empirical analysis using generalized method of moments". *Australasian Accounting Business & Finance Journal*. 9(4). Pp 20-37
- Wai Lee, K., dan Few Lee, C., (2009). "Cash Holdings, corporate governance structure and firm valuation". *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. 12(03). Pp 475-508.
- Yessica, Tria.C, dan Erni, E. (2014), "Excess *Cash Holdings* dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(1). Pp 1-10

