

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP *CASH HOLDING*

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh:

HESTY ANITA DWI RAHMAWATI

NIM : 2015310025

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

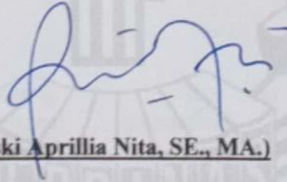
2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

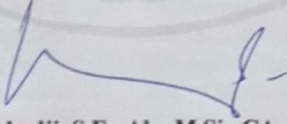
Nama : Hesty Anita Dwi Rahmawati
Tempat, Tanggal Lahir : Pacitan, 5 Juni 1997
N.I.M : 2015310025
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Corporate Governance* dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal: 11 - MAR - 19.


(Riski Aprillia Nita, SE., MA.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal: 12 - Mar - 2019


(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP CASH HOLDING

Hesty Anita Dwi Rahmawati

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2015310025@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Cash is a company asset that is very easy to convert with other types of assets. The increasing development of competition between companies causes companies to have a good management system in their companies, including in the company's cash management. Companies in Indonesia still have not made large amounts of cash storage, so they still experience problems in liquidity. Many things can be related to ineffective and optimal cash management, namely corporate governance and growth opportunity. The purpose of this study is to determine the effect of corporate governance that is proxied by managerial ownership, institutional ownership, independent board of commissioners, board size, and growth opportunity variables on cash holding. The method of collecting samples in this study is a purposive sampling method with secondary data taken through the website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses a sample of manufacturing companies, with a final sample of 138 companies. The data analysis technique used is multiple regression analysis. The results of this study describe that institutional ownership, independent board of commissioners, and board size affect the cash holding. Meanwhile, managerial ownership and growth opportunity do not affect the cash holding.

Keyword : *Cash Holding, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Board of Commissioners, Board Size, and Growth Opportunity.*

PENDAHULUAN

Kas adalah aset perusahaan yang sangat mudah untuk dikonversikan dengan jenis aset lainnya. Semakin besar jumlah nominal kas perusahaan, maka tingkat likuiditas perusahaan akan tinggi. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban yang harus segera dibayar atau kewajiban jangka pendek. Hal ini menandakan bahwa perusahaan memiliki risiko yang relatif kecil untuk tidak dapat melunasi hutangnya, bukan berarti perusahaan terus menerus mempertahankan persediaan kas dengan jumlah nominal yang sangat besar sehingga diperlukan manajemen kas yang baik oleh perusahaan.

Kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan disebut *cash holding* (Sudana,2015:240). *Cash holding* perusahaan yang terlalu besar memiliki kelebihan dan juga kelemahan. Kelebihan dari menahan kas yang terlalu besar adalah perusahaan dapat menghambat biaya konversi ke bentuk kas sehingga apabila dibutuhkan uang tunai dalam jumlah besar dan mendadak, perusahaan dapat memenuhinya. Dengan adanya tingkat *cash holding* yang besar di perusahaan dapat menggambarkan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga dinilai mampu untuk melunasi kewajiban yang dimiliki dan perusahaan memiliki risiko yang relatif kecil untuk tidak dapat

melunasi hutangnya. Namun, menahan kas dalam jumlah yang besar secara terus-menerus sangat tidak disarankan karena menahan kas yang terlalu besar menyebabkan semakin banyak 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 operasionalnya. 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.

Perusahaan di Indonesia masih belum melakukan penyimpanan kas dalam jumlah besar, sehingga masih banyak perusahaan yang mengalami masalah dalam likuiditas. Adapun kasus terjadi di Indonesia mengenai *cash holding* yang dilansir gobekasi.pojoksatu.id, Senin 01/10/2018 yaitu pada tahun 2015, Lima perusahaan di antaranya PT Kirin Dinamika Sentosa, PT Delta Innova, PT Argo Pantes, PT Gunaparamita, dan PT Panasonic, terdapat sekitar 1.961 buruh yang di-PHK dengan alasan perusahaan bangkrut. Hal ini menandakan bahwa kelima perusahaan tersebut tidak cukup kuat dalam menghadapi krisis ekonomi yang disebabkan tidak tersedianya jumlah kas yang optimal dalam operasional perusahaan sehingga mengakibatkan tidak terpenuhinya kewajiban membayar gaji karyawan, PHK, bahkan hingga gulung tikar. Apabila tersedia *cash holding* maka perusahaan akan lebih mudah dalam membayar hutang jangka pendeknya.

Berbeda dengan di Indonesia yang tidak melakukan penyimpanan kas dengan nominal yang besar dilansir oleh www.merdeka.com, Senin 01/10/2018 di

Amerika Serikat menurut hasil *survey factsheet* perusahaan yang tergabung dalam S&P 500 (termasuk sektor non-keuangan) saat ini menyimpan dana cadangan sebesar US\$ 1,43 triliun atau setara dengan Rp 210,167 triliun. Dana kas yang disimpan perusahaan kali ini merupakan yang tertinggi kedua dalam 10 tahun terakhir, dimana dari data yang ada perusahaan sektor teknologi yang memiliki kepemilikan kas yang paling besar. Hal ini menandakan bahwa perusahaan di Amerika Serikat memiliki tingkat *cash holding* yang cukup tinggi, namun menahan kas dalam jumlah yang besar secara terus menerus sangat tidak disarankan karena menahan kas yang terlalu besar dapat menyebabkan dana kas yang menganggur sehingga berpengaruh pada hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh tingkat profitabilitas yang optimal, karena seharusnya kas yang disimpan dapat digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya.

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, seperti penerapan baik atau buruknya tata kelola perusahaan dan kesempatan pertumbuhan perusahaan. Penerapan *corporate governance* masih sulit dilakukan, padahal *corporate governance* merupakan hal yang penting dalam perusahaan.

Cash holding dapat dipengaruhi dari beberapa faktor, adapun peneliti terdahulu yang pernah menguji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* diantaranya yaitu, *corporate governance*. Menurut *Organization For Economic Co-Operation and Development (OECD)* pengertian dari *corporate governance* adalah suatu sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, dewan perusahaan dan para pemegang saham,

serta pihak lain yang memiliki kepentingan dengan perusahaan terkait. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat yang gunanya adalah untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. Menurut penelitian Mawardi dan Nurhalis (2018), Kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan dimana pihak manajerial atau dalam hal ini adalah pihak manajemen perusahaan memiliki kepemilikan didalam suatu perusahaan, atau dengan kata lain manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham. Apabila pihak manajer perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi hal tersebut bisa memperkuat kedudukan manajer dan cenderung melakukan perilaku opportunistik seperti menggunakan aset kas perusahaan secara berlebihan sehingga akan menurunkan tingkatan *cash holding* yang cukup rendah, kondisi ini dapat mengganggu kegiatan operasional perusahaan dan membuat kondisi perusahaan menjadi tidak stabil. Hal ini menyebabkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Mohd, Latif, dan Saleh (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi baik yang berada di luar negeri maupun di dalam negeri. Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham institusional akan mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan merugikan pemegang saham. Mawardi dan Nurhalis (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Al-Najjr (2014) menguji apakah ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cash holding*, dan hasilnya kepemilikan institusional memiliki hubungan signifikan positif terhadap *cash*

holding. Sedangkan Mohd *et al* (2015) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Mawardi berpendapat bahwa komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan pihak manapun baik itu dengan perusahaan sendiri, manajer, komisaris dan pihak kepentingan lainnya. Keberadaan dari dewan komisaris independen diharapkan dapat memberikan kenetralan bagi perusahaan, terhadap seluruh keputusan yang diambil dari dewan komisaris pada umumnya. Dewan komisaris independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota dari manajemen, pemegang saham mayoritas, direksi dan pihak kepentingan lainnya (Mawardi, 2018). Hasil penelitian Mawardi dan Nurhalis (2018) menyatakan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Rehman dan Wang (2015) dalam penelitiannya menyatakan dewan komisaris independen memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *cash holding*.

Jumlah dewan komisaris pada suatu perusahaan dapat menjadi indikator bahwa perusahaan telah melakukan penerapan *corporate governance* dengan baik. Penerapan *corporate governance* dapat dikatakan baik jika semakin besar jumlah dewan komisaris pada suatu perusahaan. Menurut penelitian Sheikh dan Khan (2015) menyatakan bahwa *board size* berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Dalam penelitian Al-Najjr (2014) menguji tentang pengaruh *board size* terhadap *cash holding* yang hasilnya adalah *board size* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *cash holding*.

Variabel lain yang dapat mempengaruhi *cash holding* yaitu *Growth Opportunity*. *Growth* merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan

perekonomian dan sektor usahanya (Simanjuntak, 2017). Dalam penelitian Simanjuntak (2017) menguji pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding* dan hasilnya menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Namun sebaliknya, penelitian Rehman dan Wang (2015) memiliki hasil bahwa *growth opportunity* memiliki hubungan signifikan positif terhadap *cash holding*. Dianah (2014) dalam penelitiannya memiliki hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Berdasarkan ulasan tersebut, penelitian ini penting dilakukan karena mengingat pentingnya menjaga kas perusahaan agar tetap optimal, maka diperlukan pengelolaan baik dari manajemen perusahaan maupun pengawasan dari pemilik perusahaan. Adanya hubungan yang baik dan memiliki nilai-nilai perusahaan yang sama antara manajemen dan pemilik dapat menyebabkan pengelolaan kas menjadi efektif. Seringkali karena adanya pemisahan kepentingan menyebabkan timbulnya masalah keagenan yang nantinya akan berdampak pada keputusan yang diambil.

Sejumlah penelitian mengenai *cash holding* yang penulis sebutkan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Bervariasinya pemilihan variabel dalam model penelitian diasumsikan dapat mempengaruhi *cash holding*. Adanya inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian menjadi salah satu motivasi penulis.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

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

Teori keagenan mengasumsikan bahwa setiap individu hanya terdorong oleh kepentingan dirinya sendiri yang mengakibatkan timbulnya konflik kepentingan antara agen dan *principal*. Teori ini menekankan bahwa timbulnya konflik antara *principal* dan agen karena

adanya pemisahan peran dan tanggungjawab atau yang disebut dengan *agency problem*. Konflik tersebut biasanya timbul karena manajer lebih mengutamakan kepentingan diri 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 cukup banyak. Selain itu, masalah keagenan dapat dikurangi jika pihak manajemen memiliki kepemilikan saham diperusahaan.

Keterkaitan teori keagenan dengan penelitian ini adalah adanya 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 akan menimbulkan risiko yang tinggi pula, sedangkan pihak manajemen lebih memilih investasi dengan *return* yang rendah. Dengan adanya teori keagenan diharapkan pihak manajemen dengan *stakeholders* memiliki keputusan yang dapat menguntungkan kedua belah pihak. Teori keagenan mengakibatkan hubungan yang asimetri antara pemilik (*principals*) dan pengelola (*agents*), untuk menghindari terjadi hubungan yang asimetri tersebut dibutuhkan suatu konsep yaitu konsep *good corporate governance* yang bertujuan untuk menjadikan perusahaan menjadi lebih sehat. Penerapan *corporate governance* berdasarkan pada teori keagenan, yaitu teori keagenan dapat dijelaskan dengan hubungan antara manajemen dengan pemilik, manajemen sebagai agen secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi yang sesuai

dengan kontrak. Oleh karenanya, setiap manajer keuangan dituntut untuk menjalankan aktivitas bisnisnya secara regular dengan menjaga keseimbangan jumlah kas yang ada supaya tidak terlalu sedikit dan juga tidak terlalu banyak. Maka dari itu, semakin pentingnya mengatur jumlah kas yang ideal bagi perusahaan dapat menarik perhatian dari berbagai kalangan baik itu para eksekutif, analis dan investor terhadap *cash holding* (Andika, 2017).

Cash Holding

Kas atau setara kas perusahaan disebut dengan *cash holding* (Sudana, 2015:240). *Cash holding* dapat digunakan untuk transaksi seperti pembayaran gaji atau upah, pembelian aset tetap, membayar hutang, membayar dividen dan beberapa transaksi lain yang diperlukan perusahaan. *Cash holding* merupakan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional perusahaan sehari-hari serta pembiayaan kegiatan operasional perusahaan lainnya (Andika, 2017). Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa *cash holding* adalah kas yang tersedia atau ditahan dip perusahaan untuk digunakan dalam membiayai kebutuhan operasional perusahaan, kebutuhan dana yang tidak terduga dana investasi.

Corporate Governance

Menurut *Organization For Economic Co-Operation and Development* (OECD) pengertian dari *corporate governance* adalah suatu sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, dewan perusahaan, dan para pemegang saham, serta pihak lain yang memiliki kepentingan dengan perusahaan terkait. Menurut Muh. Arief Effendi, *corporate governace* adalah suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama untuk mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai

investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Effendi, 2016).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen, dalam hal ini pihak manajemen sekaligus menjadi pemegang saham. Menurut Downes dan Goodman dalam Mawardi dan Nurhalis (2018) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif juga ikut dalam pengambilan sebuah keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan pada manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur disebut kepemilikan manajerial. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan. Masalah teknis tidak akan timbul apabila kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Mawardi & Nurhalis, 2018). Rebecca dalam Mawardi dan Nurhalis (2018) menyatakan, bahwa investor institusional adalah investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik sekelompok individu atau organisasi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pemantauan

yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Menurut Solomon dalam Mawardi (2018) bahwa pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan pihak manajemen dengan pihak pemegang saham. Sesuai dengan teori keagenan, adanya peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajerial diawasi secara optimal dan terhindar dari perilaku oportunistik (Mawardi & Nurhalis, 2018). Distribusi saham antara pemegang saham dari luar seperti institusional investor juga dapat mengurangi *agency cost*.

Dewan Komisaris Independen

Menurut (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006), Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris independen wajib paling kurang 30% dari jumlah anggota dewan komisaris yang ada dalam perusahaan dan berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia tentang Perseroan Terbatas (PT) Nomor 40 Tahun 2007 mewajibkan seluruh Perseroan untuk mempunyai dewan komisaris independen, apabila tidak diketahui berapa jumlah anggota dewan komisaris independen di dalam laporan keuangan, maka diasumsikan perusahaan tersebut memiliki komisaris independen sebanyak satu orang. Adanya dewan komisaris independen, maka akan tercipta pengawasan dan kontrol baik dari pihak internal maupun eksternal dalam pengambilan keputusan.

Board Size

Pengawasan atas kebijakan dan kinerja dari manajemen perusahaan pada umumnya merupakan bagian dari tanggung jawab dewan komisaris. Selain itu, dewan komisaris juga bertanggung jawab terhadap stakeholder. Dewan direksi memainkan peran penting dalam memastikan bahwa manajer bertindak demi kepentingan pemegang saham (Mohd, Latif, Saleh, 2015). Jumlah dewan komisaris pada suatu perusahaan dapat dijadikan 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. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.33/POJK.04/2014 yang menjelaskan jumlah anggota Dewan Komisaris paling kurang 2 (dua) orang dan paling banyak sama dengan jumlah anggota Direksi.

Growth Opportunity

Simanjuntak (2017) menyatakan bahwa *growth* merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi (Simanjuntak, 2017). Peluang pertumbuhan mengindikasikan adanya kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dianah, 2014). Indikator pertumbuhan dikemukakan Gaver dan Kenneth (1993) dalam Gunawan (2016) menyatakan bahwa opsi investasi masa depan dapat ditunjukkan atas kemampuan perusahaan untuk mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu lingkungan industrinya. Perusahaan juga dituntut menggunakan kebijakan-kebijakan yang tepat dalam mencari

peluang agar perusahaan berhati-hati dalam menganalisis lingkungannya sehingga dapat menghindari ancaman dan mengambil manfaat dari peluang (Gunawan, 2016).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Cash Holding*

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 suatu keputusan untuk tingkat *cash holding* perusahaan akan menyesuaikan untuk kepentingan sebagai pemegang saham juga. Selain itu, masalah keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik dan pemegang saham dapat diminimalisir. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan yang merata akan menyebabkan kestabilan tingkat *cash holding* dalam suatu perusahaan. Apabila pihak manajer perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi hal tersebut bisa memperkuat kedudukan mereka dan cenderung melakukan perilaku oportunistik seperti menggunakan aset kas perusahaan secara berlebihan sehingga akan menurunkan tingkatan *cash holding* yang cukup rendah, dimana kondisi ini dapat mengganggu kegiatan operasional perusahaan dan membuat kondisi perusahaan menjadi tidak stabil (Mawardi & Nurhalis, 2018).

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil Dalam penelitian Mohd, Latif, dan Saleh (2015), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cash holding*

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding*

Kepemilikan institusional merupakan kondisi suatu institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki peran yang cukup penting untuk meminimalisir konflik keagenan antara pihak prinsipal dengan pihak manajemen perusahaan. Keberadaan dari investor institusional sangat dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif bagi pihak manajemen. Kepemilikan saham institusional akan memberikan pengendalian yang efektif bagi manajemen 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 holding* perusahaan dan manajemen tidak akan secara terus menerus menahan kas yang terlalu besar, sehingga tingkat *cash holding* perusahaan tetap optimal.

Hasil penelitian dari Al-Najjar (2014), membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *cash holding*. Pada penelitian Mawardi dan Nurhalis (2018), mengungkapkan terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *cash holding*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cash holding*

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Cash Holding*

Dewan komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak memiliki hubungan ataupun afiliasi dengan pihak manapun baik itu dengan perusahaan sendiri, manajer, komisaris, dan pihak

kepentingan. 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 pihak eksternal tidak terlibat langsung dengan operasional perusahaan, sehingga akan mengurangi tindak kecurangan yang dilakukan pihak manajemen dalam pengambilan keputusan. Dengan adanya dewan komisaris independen dalam perusahaan juga ikut mengawasi agar tingkat *cash holding* perusahaan tetap optimal, karena manajer cenderung menyukai pendanaan internal sehingga menyebabkan perusahaan akan menyimpan kas dalam jumlah yang besar secara terus menerus. Hal ini didukung dalam penelitian Rehman dan Wang (2015), membuktikan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *cash holding*. Sheikh dan Khan (2015), menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H3: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *cash holding*

Pengaruh *Board Size* terhadap *Cash Holding*

Dewan komisaris memiliki peranan yang cukup penting dalam suatu perusahaan, 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. 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. *Board size* adalah jumlah dewan komisaris yang bertugas mengawasi dan membeikan saran kepada perusahaan. Jumlah komisaris berdampak pada tingkat pengawasan perusahaan yang dilakukan. Semakin banyak dewan komisaris, semakin tinggi pula pengawasan terhadap perusahaan. Hal tersebut juga berdampak dalam pengambilan keputusan *cash holding*, sehingga pemilik saham dan manajemen perusahaan mempunyai banyak saran dari pengawasan banyaknya dewan komisaris. Hal ini didukung dalam penelitian Al-Najjar (2014), menyatakan bahwa *board size* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H4: *Board size* berpengaruh terhadap *cash holding*

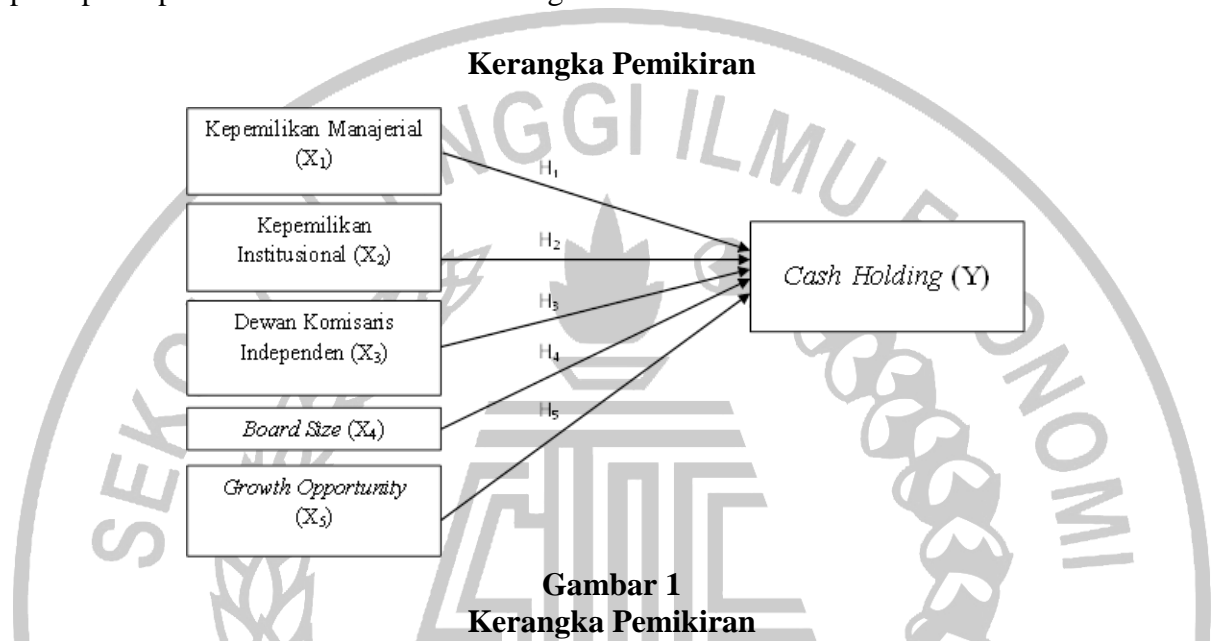
Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Growth opportunity adalah suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa depan dengan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Simanjuntak (2017), menyatakan bahwa *growth* merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar juga kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan pembiayaan untuk kebutuhan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Jika perusahaan yang sedang bertumbuh lebih berpeluang untuk memiliki uang kas yang lebih besar,

karena adanya pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal ini didukung dalam penelitian Dianah (2014) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, menurut penelitian Arfan (2017) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, didukung pula pada penelitian Rehman dan Wang

(2015) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H5: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*



METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Pemilihan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan konsisten mempublikasikan laporan keuangan auditan.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan auditan yang memiliki kepemilikan manajerial.

Terdapat sebanyak 755 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Sementara terdapat 138 data perusahaan perusahaan yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Data pada penelitian ini adalah data sekunder. Dengan menggunakan metode pengumpulan data berupa arsip dan dokumentasi dari beberapa literatur yang sesuai dengan konsep penelitian. Data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur 2013-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu peringkat obligasi syariah, dan variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas.

Definisi Operasional Variabel

Cash Holding

Menurut Ogundipe *et al* (2012), *cash holding* adalah sejumlah kas yang dimiliki perusahaan dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversikan sebagai uang tunai. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa *cash holding* adalah kas yang tersedia atau ditahan diperusahaan untuk digunakan dalam membiayai kebutuhan operasional perusahaan, kebutuhan dana yang tidak terduga dana investasi. *Cash holding* dapat diukur menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan total aset dikurangi kas dan setara kas (Sheikh dan Khan, 2015). Rumus *cash holding* sebagai berikut:

$$\text{cash holding} = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{total aset} - \text{kas dan setara kas}}$$

Kepemilikan Manajerial

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Mawardi & Nurhalis (2018) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif juga ikut dalam pengambilan sebuah keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Kepemilikan manajerial dapat diperoleh melalui perhitungan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Masood dan Shah: 2014):

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial (lbr)}}{\text{Jumlah saham yang beredar (lbr)}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Rebecca dalam Mawardi & Nurhalis (2018), menyatakan bahwa investor institusional adalah investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik sekelompok individu atau organisasi. Kepemilikan institusional dapat diperoleh melalui perhitungan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Masood dan Shah: 2014) :

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional (lbr)}}{\text{Jumlah saham yang beredar (lbr)}} \times 100\%$$

Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota dari manajemen, pemegang saham mayoritas, direksi dan pihak kepentingan lainnya (Mawardi & Nurhalis, 2018). Dewan komisaris independen dapat diperoleh melalui perhitungan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sheikh dan Khan: 2015):

$$\text{DKI} = \frac{\text{jumlah dewan komisaris independen}}{\text{jumlah dewan komisaris}} \times 100\%$$

Board Size

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mohd, Latif, dan Saleh (2015), *board size* adalah jumlah seluruh anggota dewan komisaris yang berada dalam perusahaan.

Board Size = Total dewan komisaris

Growth Opportunity

Menurut Simanjuntak (2017), menyatakan bahwa *growth* merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. *Growth opportunity* dapat diperoleh melalui perhitungan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Andika: 2017):

$$\text{growth opportunity} = \frac{\text{total aset } t - \text{total aset } t - 1}{\text{total aset } t - 1}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 23, melalui tahapan sebagai berikut :

- a. Uji statistik deskriptif
- b. Uji asumsi klasik :
 1. Uji normalitas
 2. Uji multikolinearitas
 3. Uji heterokedastisitas
 4. Uji autokorelasi
- c. Analisis regresi berganda

d. Uji hipotesis

1. Koefisien determinasi (adj R square)
2. Uji statistik F
3. Uji statistik t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau penjelasan

secara keseluruhan mengenai variabel dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, *board size*, dan *growth opportunity* sebagai variabel independen dan *cash holding* sebagai variabel dependen.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Min	Max	Mean
CASH	138	.000513	.073820	.02550807
MANAJ	138	.000010	.365991	.05031274
INST	138	.058401	.980000	.70125453
DKI	138	.1667	.6000	.391667
KOM	138	2	9	3.64
GROWTH	138	.477919	.775985	.10469151
Valid N (listwise)	138			

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Pada tabel 1 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif dari variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian pada perusahaan manufaktur dengan sampel sebanyak 138 perusahaan pada tahun 2013-2017. Variabel *cash holding* nilai minimum sebesar 0.000513, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menyimpan *cash holding* sangat kecil sehingga peluang untuk memenuhi kewajiban jangka pendek rendah. Sedangkan nilai maksimum *cash holding* sebesar 0.073820, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menyimpan kas dalam jumlah yang besar sehingga mampu meminimalisir terjadinya kesulitan keuangan. Menyimpan *cash holding* yang terlalu besar juga tidak dianjurkan karena menahan kas dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan dana kas yang menganggur sehingga berpengaruh pada hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh tingkat profitabilitas yang optimal, karena seharusnya kas yang disimpan dapat digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya.

Nilai mean secara keseluruhan *cash holding* sebesar 0.02550807 atau 2,5% hal ini menunjukkan bahwa dari 138 perusahaan manufaktur memiliki nilai *cash holding* yang rendah.

Nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0,000010, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan para pemegang saham dalam perusahaan rendah, sehingga tingkat kemakmuran pemegang saham juga rendah. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,365991, hal ini menandakan bahwa kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan tinggi sehingga tingkat kemakmuran pemegang saham pun tinggi. Hal ini dikarenakan manajer terpacu untuk bertindak dan mengambil keputusan sesuai yang diinginkan oleh pemegang saham, karena manajer memposisikan dirinya sebagai pemegang saham. Nilai mean secara keseluruhan kepemilikan manajerial sebesar 0.0531274 atau 5.03% hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki saham manajerial dari 138 perusahaan manufaktur masih sangat

sedikit dibandingkan dengan kepemilikan saham institusional.

Nilai terendah kepemilikan institusional sebesar 0,058401, hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional belum mampu untuk mengendalikan dan memonitoring manajemen secara aktif. Sedangkan, nilai maksimum sebesar 0, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan dan memonitoring manajemen secara lebih efektif. Nilai mean kepemilikan institusional sebesar 0.70125453 atau 70.12% hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar saham pada 138 perusahaan manufaktur dimiliki oleh institusi.

Variabel dewan komisaris independen memiliki nilai terendah sebesar 0,1667, ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat pengawasan yang rendah dari implikasi kebijakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan, nilai maksimum sebesar 0,6000, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat pengawasan yang tinggi dari implikasi kebijakan dalam kegiatan operasional. Rata-rata nilai keseluruhan dewan komisaris independen sebesar 0,391667 atau 39,16%, hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan pada penelitian ini memiliki jumlah dewan komisaris independen perusahaan sampel telah sesuai dengan keputusan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 33/POJK.04/2014 yang menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris independen wajib paling kurang 30% dari jumlah anggota dewan komisaris yang ada dalam perusahaan.

Nilai terendah *board size* sebesar 2 (dua), hal tersebut menunjukkan bahwa rendahnya tingkat pengawasan dan *controlling* dalam suatu perusahaan sehingga dalam pengambilan keputusan manajemen, dewan komisaris belum mampu memberikan saran yang optimal. Nilai tertinggi *board size* yaitu sebesar 9 (sembilan), hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengawasan dan *controlling* dalam

suatu perusahaan sangat tinggi sehingga mampu mempengaruhi keputusan tentang kebijakan *cash holding*. Nilai mean dari variabel *board size* sebesar 3.64 hal ini menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris yang ada mayoritas berjumlah lebih dari 3 orang.

Variabel *growth opportunity* nilai terendah sebesar -0,477919, hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang pertumbuhan yang kecil, sehingga kecil peluang perusahaan untuk mampu mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian. Sedangkan, nilai tertinggi sebesar 0,775985, hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang pertumbuhan yang besar, sehingga besar peluang perusahaan untuk mampu mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian. Nilai *mean growth opportunity* sebesar 0.10469151 atau 10.46% hal ini menandakan bahwa 138 sampel perusahaan manufaktur mayoritas memiliki peluang pertumbuhan yang rendah.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel 2
HASIL UJI NORMALITAS

		Unstandardized Residual
N		138
Normal Parameter	Mean	0
	Std. Deviation	.01747884
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.076
	Negative	-.058
Test Statistic		.076
Asymp. Sig (2-tailed)		.052

Sumber : Data diolah SPSS 23

Pada tabel 2 menunjukkan hasil *output* pengujian normalitas sesudah dilakukannya outlier data pada kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, dewan komisaris independen, *board size*, dan *growth opportunity* sebagai variabel independen dan *cash holding* sebagai variabel dependen. hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test dapat dilihat bahwa hasil dari One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test adalah 0,076 dan Asymp. Sig (2-tailed) adalah) 0,052 yang berarti data residual terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3

HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
MANAJ	.580	1.726
INST	.597	1.676
DKI	.820	1.219
KOM	.901	1.109
GROWTH	.861	1.162

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai *VIF* ≥ 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya korelasi antar variabel atau terjadi gejala multikolinearitas pada model regresi.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4

HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS

Model	T	Sig.
(Constant)	5.47	0
MANAJ	-1.011	.314
INST	-3.157	.002
DKI	-3.106	.002
KOM	1.137	.258
GROWTH	-1.002	.318

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan table 4 hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa dari lima variabel independen terdapat variabel yang ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas dalam model penelitian ini yaitu variabel kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen yang memiliki tingkat signifikan sebesar 0,002. Variabel independen lainnya yaitu kepemilikan manajerial, *board size*, dan *growth opportunity* tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas karena masing-masing variabel independen tersebut memiliki nilai signifikan diatas 0,05.

Uji Autokorelasi

Tabel 5

HASIL UJI AUTOKORELASI

Model	Durbin-Watson
1	1.986

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan tabel 5 terlihat bahwa nilai dari Durbin-Watson (DW) sebesar 1,986, kemudian nilai tersebut dibandingkan dengan tabel nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 138 (n) dan jumlah variabel independen 5 (k=5), maka didapatkan nilai batas bawah (dl) sebesar 1,6476 dan nilai batas atas (du) sebesar 1,7975. Oleh karena itu, nilai du sebesar $1,7975 \leq$ nilai DW sebesar $1,986 \leq$ nilai $4-1,7975$ (4-du) sebesar 2,2025, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 6

HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA

Model	B	Std. Error	Sig.
(Constant)	.069	.013	0
MANAJ	-.045	.029	.131
INST	-.038	.011	.001
DKI	-.065	.020	.002
KOM	.003	.001	.013
GROWTH	.004	.008	.642

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan tabel 6 persamaan yang dihasilkan dari model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{CASH} = 0,069 - 0,038 \text{ INST} - 0,065 \text{ DKI} + 0,003 \text{ KOM} + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta (α) sebesar 0,069 menunjukkan bahwa jika kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), dewan komisaris independen (X_3), *board size* (X_4), dan *growth opportunity* (X_5) bernilai 0 atau konstan, maka *cash holding* (Y) akan bernilai -2,296.
- b. Koefisien regresi pada kepemilikan institusional sebesar -0,038 artinya jika nilai variabel independen lainnya tetap dan variabel kepemilikan institusional meningkat 1 persen maka *cash holding* mengalami penurunan sebesar 0,069. Koefisien yang mempunyai nilai negatif berarti terjadi hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan *cash holding*.
- c. Koefisien regresi pada dewan komisaris independen sebesar -0,065 artinya jika nilai variabel independen lainnya tetap dan variabel dewan komisaris independen meningkat 1 persen maka *cash holding* mengalami penurunan sebesar 0,069. Koefisien yang mempunyai nilai negatif berarti terjadi hubungan negatif antara dewan komisaris independen dengan *cash holding*.
- d. Koefisien regresi pada *board size* sebesar 0,003 artinya jika nilai variabel independen lainnya tetap dan variabel *board size* meningkat 1 persen maka *cash holding* mengalami kenaikan sebesar 0,069. Koefisien yang mempunyai nilai positif berarti terjadi hubungan positif antara dewan komisaris independen dengan *cash holding*.

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Tabel 7
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model	Adjusted R Square
1	.168

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan tabel 7 terlihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,168. Hal tersebut menunjukkan bahwa *cash holding* hanya dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, *board size*, dan *growth opportunity* sebesar 16,8% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Uji Statistik F

Tabel 8
HASIL UJI STATISTIK F

Model	F	Sig
1	6.538	.000

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan tabel 8 terlihat bahwa nilai F sebesar 6.538 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 < 5% atau 0,05 yang berarti H1 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi fit.

Uji Statistik t

Tabel 9
HASIL UJI STATISTIK t

Variabel	T	Sig.
MANAJ	-1.519	.131
INST	-3.313	.001
DKI	-3.220	.002
KOM	2.522	.013
GROWTH	.465	.642

Sumber : Data diolah SPSS 23

Pada tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.17 dapat diketahui bahwa :

- a. Variabel kepemilikan manajerial (MANAJ) menunjukkan t hitung sebesar -1,519 dengan nilai signifikansi sebesar 0,131. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,131 \geq 0,05$ yang berarti H_1 ditolak sehingga kesimpulannya adalah variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.
- b. Variabel kepemilikan institusional (INST) menunjukkan t hitung sebesar -3,313 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,001 \leq 0,05$ yang berarti H_2 diterima sehingga kesimpulannya adalah variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.
- c. Variabel dewan komisaris independen (DKI) menunjukkan t hitung sebesar -3,220 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,002 \leq 0,05$ yang berarti H_3 diterima sehingga kesimpulannya adalah variabel dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *cash holding*.
- d. Variabel *board size* (KOM) menunjukkan t hitung sebesar 2,522 dengan nilai signifikansi sebesar 0,013. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,013 \leq 0,05$ yang berarti H_4 diterima sehingga kesimpulannya adalah variabel *board size* berpengaruh terhadap *cash holding*.
- e. Variabel *growth opportunity* (GROWTH) menunjukkan t hitung sebesar 0,465 dengan nilai signifikansi sebesar 0,642. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,642 \geq 0,05$ yang berarti H_5 ditolak sehingga kesimpulannya adalah variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji statistik t pada penelitian ini, kepemilikan manajerial diketahui memiliki signifikansi sebesar $0,131 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan jika variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* 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 dapat menimbulkan bahaya bagi perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial yang besar, maka manajer mempunyai hak suara dan posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal tersebut juga menimbulkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. Oleh karena itu, perusahaan membatasi proporsi kepemilikan saham oleh manajemen agar kewenangan manajemen dalam setiap pengambilan keputusan dapat dibatasi juga, termasuk dalam pengambilan keputusan tingkat *cash holding* perusahaan. Diketahui apabila pihak manajer perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi hal tersebut bisa memperkuat kedudukan mereka dan cenderung melakukan perilaku oportunistik seperti menggunakan aset kas perusahaan secara berlebihan sehingga akan menurunkan tingkatan *cash holding* yang cukup rendah yang kondisi ini semua dapat mengganggu kegiatan operasional perusahaan dan membuat kondisi perusahaan menjadi tidak stabil.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mawardi dan Nurhalis (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Mohd, Latif dan Saleh (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji statistik pada penelitian ini, kepemilikan institusional diketahui memiliki signifikan sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan jika variabel kepemilikan institusional pengaruh terhadap *cash holding* sehingga hipotesis kedua diterima, semakin tinggi kepemilikan institusional semakin rendah tingkat *cash holding*. Keberadaan investor institusional memberikan pengendalian yang efektif bagi manajemen perusahaan, adanya kepemilikan saham oleh institusi lain menyebabkan adanya peningkatan pengendalian terhadap segala keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan, sehingga akan mengurangi tindakan manajemen yang mementingkan kepentingan pribadi, namun kepemilikan institusional pada perusahaan bersifat pasif dalam pengawasan terkait kebijakan yang ditetapkan sehingga kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang sedikit pada manajer yang menyebabkan tingkat *cash holding* rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Mohd, Latif, dan Saleh (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, penelitian dari Mawardi dan Nurhalis (2018) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cash holding*.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji statistik pada penelitian ini diketahui memiliki signifikan sebesar $0,002 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dewan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, sehingga hipotesis ketiga diterima, semakin tinggi jumlah

dewan komisaris independen maka semakin rendah tingkat *cash holding*. Banyaknya jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan akan mempengaruhi fungsi pengawasan yang dilakukan oleh pihak eksternal termasuk pada saat pengambilan keputusan tingkat *cash holding* perusahaan. Semakin besar proporsi dewan komisaris independen akan menurunkan tingkat *cash holding* pada perusahaan, dikarenakan terlalu banyaknya pengawasan dan *controlling* sehingga tidak efisien dan juga memiliki masalah koordinasi dalam pengambilan keputusan tingkat *cash holding*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Khan (2015) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *cash holding*, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al Najjar (2014) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Pengaruh *Board Size* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji statistik pada penelitian ini diketahui memiliki signifikan sebesar $0,013 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *board size* berpengaruh terhadap *cash holding*, hal tersebut berarti hipotesis keempat diterima. Besar kecilnya jumlah dewan komisaris dalam perusahaan akan mempengaruhi fungsi pengawasan dan *controlling* dalam organisasi perusahaan serta dapat mengurangi masalah agensi yang terjadi antara manajemen perusahaan dan pemilik atau pemegang saham, termasuk dalam pengambilan keputusan tingkat *cash holding* perusahaan. Semakin banyak dewan komisaris maka semakin tinggi pula pengawasan terhadap perusahaan, sehingga akan berdampak dalam pengambilan keputusan *cash holding* perusahaan dikarenakan pihak manajemen perusahaan memiliki banyak pertimbangan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Al Najjar (2014) yang menyatakan bahwa *board size* berpengaruh terhadap *cash holding*, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Khan (2015) yang menyatakan bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil uji statistik pada penelitian ini diketahui memiliki signifikansi sebesar $0,642 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, hal tersebut berarti hipotesis kelima ditolak. Adanya ketidakpastian peluang investasi ini menyebabkan perusahaan yang sebelumnya menahan kas dalam jumlah yang besar untuk membiayai investasinya, akibat rendahnya peluang pertumbuhan menyebabkan perusahaan tidak menahan kas dalam jumlah yang besar dan setara kas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk sesuatu yang lebih menguntungkan bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Simanjuntak dan Wahyuni (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dianah (2014) yang mengungkapkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka semakin rendah tingkat *cash holding* perusahaan, karena manajer yang memiliki saham tinggi

cenderung melakukan perilaku oportunistik.

2. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cash holding*. Adanya kepemilikan saham oleh pihak institusional meningkatkan pengendalian terhadap keputusan manajemen, namun akan menurunkan tingkat *cash holding* karena institusi mengawasi secara pasif.
3. Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *cash holding*. Semakin besar proporsi dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan akan menurunkan tingkat *cash holding*, dikarenakan terlalu banyaknya *controlling* dan pengawasan sehingga dalam pengambilan keputusan tidak efisien dan terjadi masalah koordinasi terkait kebijakan *cash holding*.
4. *Board size* berpengaruh terhadap *cash holding*. Semakin banyak jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi tingkat pengawasan terhadap perusahaan, sehingga berdampak pada pengambilan tingkat *cash holding*.
5. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Semakin rendah peluang pertumbuhan suatu perusahaan untuk berinvestasi maka semakin rendah pula tingkat *cash holding* dalam perusahaan tersebut.

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

1. Hasil penelitian ini hanya bisa menjadi acuan bagi perusahaan industri manufaktur saja.
2. Pada penelitian ini masih ditemukan penyakit asumsi klasik yaitu masalah heteroskedastisitas, hal ini mungkin mempengaruhi hasil penelitian dimana adanya masalah heteroskedastisitas mengakibatkan timbulnya ketidaksamaan varians dari residual atas satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka

peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut :

1. Bagi peneliti dengan topik sejenis diharapkan untuk menggunakan populasi perusahaan dari industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Dikarenakan masih besarnya kemungkinan variabel independen dalam menerangkan *cash holding*, maka bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi *cash holding*, misalnya *net working capital*, *CEO duality*, dan sebagainya.

DAFTAR RUJUKAN

- Al-Najjar, B. (2014). Corporate Governance and Cash Holdings in MENA: Evidance from Internal and External Governance Practices. *International Business and Finance*, 23, 1-29.
- Andika, M. S. (2017). Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, dan Growth Opportunity terhadap Cash Holdings Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *JOM Fekon*, 4(1), 1479-1493.
- Arfan, M. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in The Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review*, 26(2), 1-12.
- Dianah, A., Basri, H., & Arfan, M. (2015). Pengaruh Peluang Pertumbuhan, Modal Kerja Bersih, dan Financial Leverage terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 3(2), 13-22.
- Effendi, M. A. (2016). *The Power of Good Corporate Governance* (2 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19* (5 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Governance, K. N. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Gunawan, R. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Flow terhadap Cash Holding (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia 2011-2014). 1-22.
- Hartono, J. (2015). *Metedologi Penelitian Bisnis* (6 ed.). Yogyakarta: BPF.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*(3), 305-360.
- Marfuah, & Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Universitas Islam Indonesia*, 32-43.
- Masood, A., & Shah, A. (2014). Corporate Governance and Cash Holding in Listed Non-Financial Firms in Pakistan. *Business Review*, 9(2), 48-73.
- Mawardi, & Nurhalis. (2018). Pengaruh Corporate Governance terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek

- Manajemen. *Jurnal Manajemen dan Inovasi*, 9(1), 75-90.
- Mohd, K. N., Latif, R. A., & Saleh, I. (2015). Institutional Ownership and Cash Holding. *Indian Journal of Science and Technology*, 8(32), 1-6.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market. *Journal Business, Economics & Finance*, 1(2), 45-58.
- Rehman, A. u., & Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 9(4), 18-37.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan* (2 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Sheikh, N. A., & 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), 52-68.
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 25-31.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (2 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- www.gobekasi.pojoksatu.id. Dipetik Oktober Senin, 2018, dari gobekasi.co.id: <https://gobekasi.pojoksatu.id/2015/09/15/rupiah-terpuruk-lima-perusahaan-bangkrut/>
- www.kesimpulan.com. Dipetik November Kamis, 2018, dari Conclusion: <https://kesimpulan.com/en/struktur-kepemilikan-perusahaan/>
- www.merdeka.com. Dipetik Oktober Senin, 2018, dari merdeka.com: <https://www.merdeka.com/uang/perusahaan-di-amerika-serikat-simpan-uang-tunai-rp-210167-triliun.html>
- www.sahamok.com. Dipetik November Kamis, 2018, dari saham OK: <https://www.sahamok.com/pengertian-kepemilikan-institusional/>
- www.idx.co.id