

Pengaruh *leverage*, dewan direksi, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan minoritas terhadap *cash holding* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia

MARFU'A

(Mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Mulawarman)

**Dr. Hj. Yana Ulfah, S.E., M.Si., Ak., CA
Yoremia Lestari br. Ginting, S.E., M.Ak., Ak**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kepemilikan kas (*cash holding*) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat berjalan sebagaimana mestinya, hal ini disebabkan karena kepemilikan kas (*cash holding*) bergantung pada kepemilikan yang berlaku pada perusahaan tersebut. Masalah yang paling penting diungkapkan karena lemahnya perlindungan investor di Indonesia, sehingga akan ada beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kepemilikan kas (*cash holding*).

Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh *leverage*, dewan direksi, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan minoritas terhadap *cash holding* dengan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda, dengan bantuan aplikasi *smartPLS versi 3.0*. Penelitian ini menggunakan data panel tahun 2011-2015.

Prosedur penyeleksian sampel menggunakan *purposive sampling* pada populasi perusahaan non keuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan selanjutnya diperoleh 72 sampel tahun perusahaan selama 5 tahun pengamatan yang memenuhi persyaratan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H1: *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, H2: dewan direksi berpengaruh terhadap *cash holding*, H3: kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *cash holding* dan H4: kepemilikan minoritas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Kata kunci: *leverage*, dewan direksi, kepemilikan pemerintah, kepemilikan minoritas, *cash holding*

Pendahuluan

Kas sangat penting bagi suatu organisasi ataupun perusahaan, persediaan kas ditangan (*cash holding*) yang dimaksud disini adalah kas yang dipegang oleh perusahaan sebagai uang tunai atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan membagikannya ke investor, perusahaan memegang sejumlah saldo kas tertentu untuk aset yang bersifat likuid (Gill dan Shah, 2012). Pentingnya penentuan jumlah *cash holdings* dalam perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan seperti pembelian aset serta pembayaran tak terduga (Senjaya dan Yadyana, 2016).

Dengan adanya *cash holding* pada perusahaan dapat membantu dalam membayar hutang perusahaan dan membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan jika terdapat kemungkinan terjadinya krisis keuangan, hal ini dapat menjadi simpanan yang aman, *cash holding* merupakan hal yang penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan, dimana sewaktu-waktu dapat digunakan untuk menghadapi kerugian yang tidak terduga dan akan mengurangi

biaya pengumpulan sumber daya keuangan (Nofryanti, 2014). Adanya kas yang berlebihan mengakibatkan tekanan untuk melakukan tindakan yang tidak seharusnya dan memungkinkan para manajer untuk berinvestasi yang hanya berdasarkan pada kepentingan mereka sendiri, tetapi tidak dalam kepentingan terbaik para pemegang saham (Ferreira dan Vilela, 2004).

Keynes (1936) dalam Sutrisno (2013:72) menyatakan alasan dan motivasi perusahaan dalam memegang kas yaitu *transaction motive*, *precautionary motive* dan *speculative motive* alasan utama yaitu *transaction motive*, dimana perusahaan memegang kas untuk membiayai segala aktivitas bisnisnya sedangkan *precautionary motive* adalah perusahaan memiliki motif untuk menahan kas sebagai motif berjaga-jaga ketika arus kas yang dihasilkan lebih sedikit dan ketika perusahaan dilanda kondisi ataupun situasi yang buruk hal tersebut dilakukan sedangkan *speculative motive* adalah motif perusahaan memegang kas karena adanya keinginan memperoleh keuntungan yang besar dari suatu kesempatan investasi, biasanya investasi yang bersifat likuid.

Perusahaan dengan hutang yang tinggi memiliki kecenderungan *financial constraint* yang tinggi pula karena perusahaan dihadapkan pada biaya pendanaan eksternal yang tinggi (Guney, Ozkan, dan Ozkan, 2007). Hal ini berbeda dengan Ozkan (2002) dalam Wijaya dkk (2010) dimana perusahaan menggunakan hutang sebagai pengganti untuk memegang kas dalam jumlah besar, ketika biaya menerbitkan hutang lebih mahal dibandingkan dengan biaya memegang kas, maka perusahaan akan mengurangi hutang dan menambah saldo kas yang dimilikinya, dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka semakin rendah tingkat *cash holding* dan sebaliknya.

Cohen, Dey, dan Lys (2005) dan Hashim dan Devi (2007) dalam Al-Dhamari dan Ismail (2013) mengemukakan bahwa *corporate governance* membantu menyelaraskan kepentingan manajer dengan para pemegang saham, mengurangi biaya agensi, meningkatkan kebenaran akuntansi dan informasi keuangan, dan menjamin integritas proses pelaporan keuangan.

Tujuan utama dari tata kelola perusahaan adalah mengejar kepentingan jangka panjang perusahaan dan *going concern* untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan dan pemegang saham, dengan cara ini semua pemangku kepentingan secara tidak langsung terlindungi, dan pembentukan yang efektif dalam sistem pemerintahan untuk pertumbuhan suatu perusahaan (Beasley, 1996). Tata kelola perusahaan yang tepat dari dewan direksi memiliki dampak yang signifikan pada prospek masa depan perusahaan, oleh karena itu, dewan direksi adalah salah satu faktor penting dari tata kelola perusahaan (Reeb dan Zhao, 2010 dalam Lin dan Chang, 2014).

Menurut Kusnadi (2003), efektivitas dewan direksi sebagai mekanisme monitoring. Hendry dan Kiel (2004) juga mengatakan sebagai salah satu mekanisme internal, dewan direksi diharapkan dapat memantau dan mengontrol perilaku manajer untuk memastikan mereka bertindak atas nama pemegang saham dan melindungi investasi pemegang saham. Hal ini sejalan dengan pemikiran Ajina, Sougne dan Laouiti (2013) dimana selain peran direksi untuk memantau tugas dari manajemen dewan direksi juga menentang keputusan yang buruk dan memberikan saran yang baik.

Dewan direksi sering pasif karena mereka memiliki kecenderungan untuk bersikap ramah dalam pengelolaan, akibatnya mereka tidak melakukan seperti yang diharapkan dalam hal tanggung jawab mereka untuk mendisiplinkan dan memantau manajemen (Feng, Sun, dan Tong, 2004). Gill dan Shah (2012)

mengemukakan bahwa jumlah dewan direksi akan memainkan peran yang penting dalam perusahaan, semakin besar jumlah dewan direksi dapat menyebabkan saldo kas yang lebih tinggi. Selaras dengan Abdillah dan Kusumastuti (2014) fungsi dan peran manajemen ataupun dewan direksi bertanggung jawab baik itu untuk merumuskan pengelolaan kas, tata kelola perusahaan, dan semua kebijakan lain dalam perusahaan.

Dalam teori keagenan, mekanisme pemerintahan yang kuat diharapkan meningkatkan kebenaran laporan keuangan dan meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan agar dapat memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan pemerintah di Singapura memiliki saham substansial yang lebih banyak (Kusnandi, 2005) penelitian ini didukung oleh Feng, Sun dan Tong (2004) dimana 30 perusahaan yang terkait dengan kepemilikan pemerintah menunjukkan bahwa privatisasi meningkatkan kinerja pemerintah dan perusahaan-perusahaan Singapura tampaknya dikelola oleh perusahaan lain.

Dittmar dan Smith (2005) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki dampak besar pada nilai perusahaan melalui dampaknya pada kebijakan kas. Oleh karena itu, semakin baik pengelolaan kepemilikan pemerintah maka tata kelola perusahaan akan lebih baik dalam hal penentuan penggunaan *cash holding* perusahaan dibandingkan dengan pengelolaan kepemilikan pemerintah yang buruk hal ini dijelaskan oleh Dittmar dan Smith (2005), tata kelola perusahaan yang buruk akan memiliki kas yang berlebih dengan tingkat pengembalian akuntansi yang rendah.

Penggunaan kepemilikan saham menggunakan struktur piramida, dimana pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol yang lebih untuk arus kas mereka sehingga pemegang saham pengendali dapat mengambil alih saham minoritas (Kusnadi, 2005). Sejalan dengan pernyataan Claessens dan Laeven (2006:12), pemegang saham pengendali dapat memperoleh beberapa manfaat yang tidak dicapai oleh pemegang saham minoritas, hak pemegang saham minoritas ini sering kali kurang mendapatkan perhatian khusus oleh pemegang saham pengendali terkait dengan pengambilan keputusan dalam perusahaan, hal ini disebabkan perseroan terbatas adalah persekutuan modal dan saham dikuasai oleh beberapa pihak.

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka akan dilakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Leverage*, Dewan Direksi, Kepemilikan Pemerintah dan Kepemilikan Minoritas pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Landasan Teori

Teori Agensi

Agency theory, menunjukkan bahwa manajer memiliki insentif untuk meningkatkan aset di bawah kendali mereka atas dasar kepentingan pribadi, daripada untuk membayarkan *cash* sebagai dividen kepada para pemegang saham, teori keagenan memegang hipotesis yang menunjukkan kepada kepemilikan *cash* perusahaan, dengan *hypothesis free cash flow* menyatakan bahwa aliran kas bebas berhubungan dengan *agency* konflik antara berbagai pihak yang berkepentingan dalam perusahaan, yaitu antara pemegang saham dan manajerial perusahaan, kepemilikan kas perusahaan dipandang sebagai arus kas bebas karena kas perusahaan dapat digunakan oleh para manajer untuk melayani kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan

kesejahteraan pemegang saham, sehingga hal ini dapat memperburuk konflik kepentingan yang terjadi diantara kedua pihak (Jensen, 1986).

Cash Holding

Cash holding adalah jumlah kas yang dipegang perusahaan untuk menjalankan berbagai kegiatan perusahaan, teori agensi menyatakan bahwa adanya konflik yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham, membuat masing-masing pihak berkeinginan untuk memegang kas yang ada di perusahaan bekerja lebih efektif dan efisien agar perusahaan mampu bertahan serta menjaga eksistensi, *cash holding* sangat mudah dikendalikan oleh manajer sehingga hal ini dapat memotivasi manajer untuk melakukan kepentingan pribadinya (Fachrorozi, Sinarwati, dan Purnawati, 2017).

Leverage

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan, permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, *leverage* juga meningkatkan risiko atau keuntungan (Syafrizalliadhi, 2014).

Dewan Direksi

Gill dan Shah (2012) mengemukakan bahwa jumlah dewan direksi dan memainkan peran penting dalam organisasi dapat menyebabkan saldo kas yang lebih tinggi. Fungsi dan peran manajemen ataupun dewan direksi bertanggung jawab baik itu untuk merumuskan pengelolaan kas, tata kelola perusahaan, dan semua kebijakan lain dalam organisasi.

Kepemilikan Pemerintah

Dittmar dan Smith (2005) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki dampak besar pada nilai perusahaan melalui dampaknya pada kebijakan kas. Oleh karena itu, semakin baik pengelolaan kepemilikan pemerintah maka tata kelola perusahaan akan lebih baik dalam hal penentuan penggunaan *cash holding* perusahaan dibandingkan dengan pengelolaan kepemilikan pemerintah yang buruk hal ini dijelaskan oleh Dittmar dan Smith (2005), tata kelola perusahaan yang buruk akan memiliki kas yang berlebih dengan tingkat pengembalian akuntansi yang rendah.

Kepemilikan Minoritas

Penggunaan kepemilikan saham menggunakan struktur piramida, dimana pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol yang lebih untuk arus kas mereka sehingga pemegang saham pengendali dapat mengambil alih saham minoritas (Kusnadi, 2005). Sejalan dengan pernyataan Claessens dan Laeven (2006:12), pemegang saham pengendali dapat memperoleh beberapa manfaat yang tidak dicapai oleh pemegang saham minoritas, hak pemegang saham minoritas ini sering kali kurang mendapatkan perhatian khusus oleh pemegang saham pengendali terkait dengan pengambilan keputusan dalam perusahaan, hal ini disebabkan perseroan terbatas adalah persekutuan modal dan saham dikuasai oleh beberapa pihak.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holding*

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan, permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, *leverage* juga meningkatkan risiko atau keuntungan (Syafrizalliadhi, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Ozkan dan Ozkan (2004), menyebutkan bahwa hutang adalah substitusi bagi kas sehingga jika *leverage* besar maka perusahaan dapat menahan *cash holding* pada tingkat yang rendah.

H1 : *Leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*

Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Cash Holding*

Jumlah dewan direksi akan memainkan peran yang penting dalam perusahaan, semakin besar jumlah dewan direksi dapat menyebabkan saldo kas yang lebih tinggi, fungsi dan peran manajemen ataupun dewan direksi bertanggung jawab baik itu untuk merumuskan pengelolaan kas, tata kelola perusahaan, dan semua kebijakan lain dalam perusahaan (Gill dan Shah, 2012)

H2 : Dewan Direksi berpengaruh terhadap *cash holding*

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap *cash holding*

Dalam teori keagenan, mekanisme pemerintahan yang kuat diharapkan meningkatkan kebenaran laporan keuangan dan meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan agar dapat memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan (Jensen dan Meckling, 1976). Dittmar dan Smith (2005) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki dampak besar pada nilai perusahaan melalui dampaknya pada kebijakan kas.

H3 : Kepemilikan Pemerintah berpengaruh terhadap *cash holding*

Pengaruh Kepemilikan Minoritas Terhadap *Cash Holding*

Penggunaan kepemilikan saham menggunakan struktur piramida, dimana pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol yang lebih untuk arus kas mereka sehingga pemegang saham pengendali dapat mengambil alih saham minoritas (Kusnadi, 2005). Sejalan dengan pernyataan Claessens dan Laeven (2006:12), pemegang saham pengendali dapat memperoleh beberapa manfaat yang tidak dicapai oleh pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, pemegang saham pengendali akan memiliki *cash holding* yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, hak pemegang saham minoritas ini sering kali kurang mendapatkan perhatian khusus oleh pemegang saham pengendali terkait dengan pengambilan keputusan dalam perusahaan, hal ini disebabkan perseroan terbatas adalah persekutuan modal dan saham dikuasai oleh beberapa pihak.

H4 : Kepemilikan Minoritas berpengaruh terhadap *cash holding*

Metode Penelitian

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Endogen

Variabel endogen dalam penelitian ini adalah *cash holding*. *Cash holding* diukur dengan rasio keuangan yang membandingkan jumlah kas perusahaan

dengan jumlah aktiva perusahaan di luar kas (Teruel *et al.*, 2009 dalam Wijaya, Bandi dan Hartoko, 2010). Menurut Cai *et al.*, (2016), *cash holding* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{Cash and cash equivalents}}{\text{Total assets} - \text{Cash and cash equivalents}}$$

Keterangan :

Cash and cash equivalents : Nilai nominal dari kas dan setara kas yang tersedia dalam laporan posisi keuangan
Total assets : Total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun yang bersangkutan

Variabel Eksogen

Variabel eksogen adalah variabel bebas yang menjadi sebab terjadinya atau memberikan pengaruh terhadap variabel endogen, variabel eksogen biasanya disebut dengan variabel independen. Variabel eksogen dalam penelitian ini terdiri dari : *leverage*, dewan direksi, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan minoritas.

Leverage

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan (Syafrizaliadhi, 2014). Menurut Cai *et al.*, (2016), *leverage* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$= \frac{\text{Leverage}}{\text{Total liabilitas}} \div \frac{\text{Total asset}}$$

Keterangan :

Total liabilitas : Total hutang yang dimiliki perusahaan pada tahun yang bersangkutan
Total assets : Total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun yang bersangkutan

Dewan Direksi

Dewan direksi memiliki peranan yang sangat vital dalam suatu perusahaan. Dewan direksi memiliki tugas untuk menentukan arah kebijakan dan strategi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Ukuran dewan direksi merupakan salah satu mekanisme Corporate Governance yang sangat penting dalam menentukan kinerja perusahaan dalam hal penggunaan *cash holding* (Sukandar dan Rahardja, 2014). Dalam penelitian ini dewan direksi diukur dengan jumlah dewan direksi yang ada di setiap perusahaan (Cai *et al.*, 2016).

Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak pemerintah (*government*) dari seluruh modal saham yang dikelola (Farooque *et al.*, 2007). Dalam penelitian ini kepemilikan pemerintah dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah saham pihak pemerintah}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Minoritas

Kepemilikan minoritas merupakan kepemilikan yang memiliki persentase saham sebesar >20% (La porta, 1999) dimana kepemilikan minoritas yang dimaksud seperti kepemilikan institusional dan badan usaha, dengan itu walaupun memiliki persentase yang kecil tetapi dapat mengikuti RUHP (Rapat Umum Pemegang Saham) serta dapat mengikuti rapat untuk pengambilan keputusan pembagian dividen dibandingkan dengan saham perorangan yang hanya dipandang sebelah mata oleh para pemegang saham pengendali. Menurut Caiet *al.* (2016), kepemilikan minoritas dihitung sebagai berikut :

$$= \frac{\text{Kepemilikan Minoritas}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

Keterangan :

Minority equity : Kepemilikan minoritas >20% yang tersedia dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan (CALK)

Total equity : Total modal yang dimiliki perusahaan pada tahun yang bersangkutan

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode observasi tahun 2011 – 2015. Sektor non keuangan adalah sektor perusahaan yang menghasilkan produk berupa barang dan menyediakan jasa-jasa non keuangan.

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Alasan penggunaan metode *purposive sampling* adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan yaitu :

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak periode 2011-2015.
2. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama periode pengamatan.
3. Perusahaan yang sahamnya dimiliki pemerintah.

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dimulai tahun 2011 hingga tahun 2015. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id. Alasan penggunaan data tahun 2011 – 2015 adalah dikarenakan data tersebut merupakan data terbaru perusahaan sehingga dapat menunjukkan kondisi terkini.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengitung data-data yang berhubungan dengan penelitian. Data yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari *IDX statistics* dan www.idx.co.id.

Metode Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *variance* atau *component based* (PLS-SEM) yang dibantu dengan program *SmartPLS versi 3.0*. PLS merupakan metoda analisis yang *powerfull* dan sering disebut sebagai *soft modeling* karena meniadakan asumsi-asumsi OLS (*Ordinary Least Square*) regresi, seperti data harus berdistribusi secara normal secara multivariate dan tidak ada *problem* multikolinieritas antar variabel eksogen (Wold, 1985 dalam Latan dan Ghozali, 2015:6).

Hasil dan Pembahasan

Deskripsi Objek Penelitian

Data diperoleh dari situs www.idx.co.id dengan jumlah perusahaan non keuangan yang terdaftar selama periode 2011-2015 sebanyak 15 perusahaan. Peneliti menggunakan data panel sehingga perusahaan yang tidak sesuai seleksi akan digugurkan dari sampel terpilih. Dari jumlah data perusahaan tersebut diperoleh populasi sebesar 1.117 data dan menghasilkan sampel sebesar 72 data.

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang diinput dari laporan keuangan perusahaan maka diperoleh data-data yang akan digunakan dalam penelitian ini yang meliputi *cash holding*, *leverage*, dewan direksi, kepemilikan pemerintah dan proporsi kepemilikan minoritas. Kemudian apabila dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel

Descriptive Statistic					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Cash Holding	72	0.025	1.892	0.288	0.358
Leverage	72	0.177	0.899	0.520	0.197
Dewan Direksi	72	2.000	8.000	5.319	1.413
Kepemilikan Pemerintah	72	0.048	0.900	0.567	0.212
Kepemilikan Minoritas	72	0.000	0.235	0.012	0.038

Sumber: Data Sekunder diolah

Tabel diatas menunjukkan rata-rata *cash holding* perusahaan 0,288 dengan nilai terkecil 0,025 dan nilai terbesar 1,892 dan standar deviasi 0.358. Pada variabel *leverage* diperoleh rata-rata 0,520 dengan nilai terkecil 0,177 dan nilai terbesar 0.899 dan standar deviasi 0,197.

Kepemilikan pemerintah yang dimiliki perusahaan paling kecil adalah 0.048 atau 4,8% paling besar 0,900 atau sebesar 90% dengan rata-rata

kepemilikan pemerintah 0.567 atau 56,7% dan standar deviasi sebesar 0,212. Kepemilikan minoritas yang dimiliki perusahaan paling kecil sebesar 0,000 dan paling besar 0.235 atau 23,5% dengan rata-rata kepemilikan minoritas 0,012 atau 0,12% dan standar deviasi sebesar 0,038.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel eksogen secara parsial terhadap variabel endogen. Arah hubungan dari variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat pada tabel original sampel. Nilai positif pada tabel ini menunjukkan pengaruh yang positif dan nilai negatif pada tabel ini menunjukkan pengaruh yang negatif. Apabila nilai t hitung lebih besar dari 1,960 artinya terdapat pengaruh yang kuat antara variabel eksogen terhadap variabel endogen begitu pula sebaliknya. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji t

Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)					
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
LEV → CH	-0.205	-0.224	0.119	1.730	0.042
DD → CH	-0.304	-0.316	0.144	2.107	0.018
KP → CH	-0.284	-0.285	0.145	1.965	0.025
KM → CH	-0.237	-0.201	0.179	1.325	0.093

Sumber: Output SmartPLS

Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *leverage* menghasilkan t_{hitung} sebesar 1,730. Nilai t_{hitung} sebesar $1,730 < 1,960$ maka variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Variabel dewan direksi menghasilkan t_{hitung} sebesar 2,107. Nilai t_{hitung} sebesar $2,107 > 1,960$ maka variabel dewan direksi berpengaruh terhadap *cash holding*.

Variabel kepemilikan pemerintah menghasilkan t_{hitung} sebesar 1,965. Nilai t_{hitung} sebesar $1,965 > 1,960$ maka variabel kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *cash holding*. Variabel kepemilikan minoritas menghasilkan t_{hitung} sebesar 1,325. Nilai t_{hitung} sebesar $1,325 < 1,960$ maka variabel kepemilikan minoritas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Koefisien Determinasi

Nilai R Square adalah koefisien determinasi pada variabel endogen. Tabel 4.3 menunjukkan nilai R Square dalam penelitian ini:

Tabel 4.3 Koefisien Determinasi

R Square	
	R Square
CH	0.165

Nilai R square ditunjukkan oleh tabel 4.3, dapat dilihat bahwa R square sebesar 0,165 yang

artinya 16,5% variabilitas *cash holding* dipengaruhi oleh *leverage*, dewan direksi, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan minoritas, sedangkan sisanya 83,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holding*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil uji t pada variabel *leverage* menunjukkan nilai $1,730 < 1,960$. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) ditolak.

Leverage tidak berpengaruh terhadap *cash holding* dapat juga disebabkan karena perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk membiayai aktivitas perusahaan. Dana eksternal yang dimaksud disini seperti berhutang kepada perusahaan lain, sehingga ketika hutang tersebut dianggap cukup maka digunakanlah kas perusahaan. Perusahaan juga cenderung menahan kas untuk berjaga-jaga dimana sewaktu-waktu dapat digunakan untuk menghadapi kerugian yang tidak terduga.

Schwetzler dan Reimund (2004) dalam Wijaya dkk (2010) menyebutkan bahwa penilaian terhadap tingkat *cash holding* berkaitan dengan penilaian likuiditas aset perusahaan, penelitian ini menyebutkan bahwa salah satu motivasi *cash holding* adalah melunasi hutang jangka pendek perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2002) dalam Wijaya dkk (2010) menyebutkan bahwa dimana perusahaan menggunakan hutang sebagai pengganti untuk memegang kas dalam jumlah besar, ketika hutang lebih tinggi dibandingkan dengan kas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan mengurangi hutang dan menambah saldo kas yang dimilikinya, dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka semakin rendah tingkat *cash holding* dan sebaliknya.

Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Cash Holding*

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah dewan direksi berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil Uji t pada variabel dewan direksi menunjukkan nilai $2,107 > 1,960$. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) diterima.

Dewan direksi berpengaruh terhadap *cash holding* dapat juga disebabkan karena dewan direksi sebagai agen dimana pemilik perusahaan memberikan beban return investasi yang telah dilakukan terhadap dewan direksi melalui hubungan kontrak, dengan adanya hubungan kontrak diharapkan dewan direksi dapat menghasilkan aliran kas yang nantinya bisa di bagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Artinya, dengan jumlah dewan direksi itu pula bisa memberikan suatu manfaat terhadap perusahaan dalam hal efisiensi dan operasional sehingga akan menciptakan kas perusahaan yang tinggi.

Menurut Kusnadi (2003), efektivitas dewan direksi sebagai mekanisme monitoring. Hendry dan Kiel (2004) juga mengatakan sebagai salah satu mekanisme internal, dewan direksi diharapkan dapat memantau dan mengontrol perilaku manajer untuk memastikan mereka bertindak atas nama pemegang saham dan melindungi investasi pemegang saham. Hal ini sejalan dengan pemikiran Ajina, Sougne dan Laouiti (2013) dimana selain peran direksi untuk

memantau tugas dari manajemen dewan direksi juga menentang keputusan yang buruk dan memberikan saran yang baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Shah (2012) menemukan bahwa jumlah dewan direksi akan memainkan peran yang penting dalam perusahaan, semakin besar jumlah dewan direksi dalam hal mengontrol manajer dapat menyebabkan saldo kas yang lebih tinggi. Selaras dengan Abdillah dan Kusumastuti (2014) fungsi dan peran manajemen ataupun dewan direksi bertanggung jawab baik itu untuk merumuskan pengelolaan kas, tata kelola perusahaan, dan semua kebijakan lain dalam perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap *Cash Holding*

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil Uji t pada variabel kepemilikan pemerintah menunjukkan nilai $1,965 > 1,960$. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima.

Hipotesis ini didukung oleh teori keagenan yang menyatakan mekanisme pemerintahan yang kuat diharapkan meningkatkan kebenaran laporan keuangan dan meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan agar dapat memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan (Jensen dan Meckling, 1976).

Kepemilikan pemerintah di Singapura memiliki saham substansial yang lebih banyak (Kusnadi, 2005) penelitian ini didukung oleh Feng *et al.* (2004) dimana 30 perusahaan yang terkait dengan kepemilikan pemerintah menunjukkan bahwa privatisasi meningkatkan kinerja pemerintah dan perusahaan-perusahaan Singapura tampaknya dikelola oleh perusahaan lain.

Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *cash holding* dimana semakin baik pengelolaan kepemilikan pemerintah maka tata kelola perusahaan akan lebih baik dalam hal penentuan penggunaan *cash holding* perusahaan dibandingkan dengan pengelolaan kepemilikan pemerintah yang buruk.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dittmar dan Smith (2005) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh pada nilai perusahaan melalui dampaknya pada kebijakan kas.

Pengaruh Kepemilikan Minoritas Terhadap *Cash Holding*

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah kepemilikan minoritas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan minoritas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil Uji t pada variabel kepemilikan minoritas menunjukkan nilai $1,325 < 1,960$. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) ditolak.

Hipotesis ini didukung oleh fenomena yang terjadi, dimana kedudukan yang lemah bagi para pemegang saham minoritas karena porsi saham yang kecil, terdapat perbedaan struktur kepemilikan antara perusahaan di Asia dengan perusahaan di Amerika dan Eropa, perusahaan di Amerika dan Eropa sebagian besar memiliki struktur kepemilikan yang tersebar sedangkan di Asia lebih terkonsentrasi, oleh karena itu, pemegang saham pengendali akan memiliki *cash holding* yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham minoritas (Kusnadi, 2005).

Kepemilikan minoritas tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena, pemegang saham pengendali bertugas untuk mengawasi manajer agar manajer menjalankan perusahaan demi kepentingan terbaik para pemegang saham.

Akan tetapi, pemegang saham pengendali meminta manajer untuk membuat keputusan yang menguntungkan diri sendiri seperti pembagian dividen, hal ini merugikan pemegang saham non-pengendali yaitu kepemilikan minoritas.

Menurut Kusnadi (2005), penggunaan kepemilikan saham menggunakan struktur piramida, dimana pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol yang lebih untuk arus kas mereka sehingga pemegang saham pengendali dapat mengambil alih saham minoritas.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Claessens dan Laeven (2006:12), pemegang saham pengendali dapat memperoleh beberapa manfaat yang tidak dicapai oleh pemegang saham minoritas, hak pemegang saham minoritas ini sering kali kurang mendapatkan perhatian khusus oleh pemegang saham pengendali terkait dengan pengambilan keputusan dalam perusahaan, hal ini disebabkan perseroan terbatas adalah persekutuan modal dan saham dikuasai oleh beberapa pihak.

Penutupan

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan interpretasi dari hasil penelitian, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*
2. Dewan direksi berpengaruh terhadap *cash holding*
3. Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *cash holding*
4. Kepemilikan minoritas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*

Saran

1. Penelitian selanjutnya untuk menambah variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini, melihat R square dalam penelitian ini hanya sebesar 0,165 atau 16,5% dan sebagian besar dijelaskan oleh variabel lain.
2. Penelitian selanjutnya untuk menambah data penelitian seperti periode pengamatan yang terbaru agar dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Fajar dan Retno Kusumastuti. 2014. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan *Board Size* Terhadap *Corporate Cash Holding*. *Jurnal Universitas Indonesia*. Jakarta.
- Ajina, Aymen, Danielle Sougne dan Mhamed Laouiti. 2013. Do Board Characteristics Affect Information Asymmetry?. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, Vol. 3, No. 12, ISSN: 2222-6990.
- Al-Dhamari, Redhwan Ahmed dan Ku Nor Izah Ku Ismail. 2013. Governance Structure, Ownership Structure and Earnings Predictability: Malaysian Evidence. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 9, No. 1.
- Basuki, Agus Tri dan Imamudin Yuliadi. 2015. Electronic Data Processing (SPSS 15 dan Eviews 7), Edisi Revisi. Danisa Media. Yogyakarta.
- Beasley, Mark. S. 1996. An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4. (Oct, 1996), pp. 443-465.
- Cai, Weixing, Cheng (Colin) Zeng, Edward Lee dan Neslihan Ozkan. 2016. Do Business Groups Affect Corporate Cash Holding? Evidence from A Transition Economy. *China Journal of Accounting Research*.
- Christina, Yessica Tria dan Erni Ekawati. 2014. *Excess Cash Holding* dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 1.
- Claessens, Stijn dan Luc Laeven. 2006. *International Corporate Finance*. The World Bank. Washington DC.
- Couderc, Nicolas. 2005. Corporate Cash Holdings: Financial Determinants and Corporate Governance. [http:// www.univ-orleans.fr](http://www.univ-orleans.fr), diakses tanggal 23 Februari 2017.
- Dittmar, Amy dan Jan Mahrt-Smith. 2004. Corporate Governance and the Value of *Cash Holdings*. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=687464, diakses tanggal 26 Maret 2017.
- Fachrorozi, Ni Kadek Sinarwati dan Gusti Ayu Purnamawati. 2017. Pengaruh *Cash Holding*, Harga Saham dan *Earning Per Share* Terhadap *Income Smoothing* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *E-Journal Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 7, No. 1.
- Farooque, Al Omar, Tony Van Zijl, Keitha Dunstan dan AKM Waresul Karim. 2007. Corporate Governance in Bangladesh: Link between Ownership and Financial Performance. *Journal compilation*, Vol. 15, No. 6.

- Feng, Fang, Qian Sun dan Wilson H.S Tong. 2004. Do Government-Linked Companies Underperform?. *Journal of Banking and Finance*, 28 (2004) 2461-2492.
- Ferreira, Migual A. dan Antonio S. Vilela. 2004. Why Do Firm Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, Vol. 10, No. 2, 2004, 295-319.
- Gill, Amarjit dan harul Shah. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 1.
- Ginglinger, Edith dan Khaoula Saddour. 2007. Cash Holdings, Corporate Governance and Financial Constraints. <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00162404>, diakses tanggal 28 Februari 2017.
- Guney, Yilmaz, Aydin Ozakan dan Neslihan Ozkan. 2007. International Evidence On The Non-Linear Impact Of Leverage On Corporate Cash Holdings. *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 17, No. 1, 2007.
- Hashim, Hafiza Aishah dan Susela Devi. 2007. Board Characteristics, Ownership Structure And Earnings Quality: Malaysian Evidence. *Research in Accounting in Emerging Economies*, Vol. 8, 97-123.
- Hendry, Kevin dan Geoffery C. Kiel. 2004. The Role of the Board in Firm Strategy: Integrating Agency and Organisational Control Perspective. *Journal*. Vol. 12, No. 4.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kim, Chang-Soo, David C. Mauer dan Ann E. Sherman. 1998. The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 33, No. 3.
- Koshio, Senichiro. 2003. The Determinants of Corporate Cash Holdings in Brazil. *I Coloquio Predoctoral Latinoamericano*.
- Kusnadi, Yuanto. 2003. Corporate Cash Holdings, Board Structure and Ownership Concentration: Evidence from Singapore. Hong Kong University. Hong Kong.
- Kusnadi, Yuanto. 2005. Corporate Governance Mechanisms and Corporate Cash Holdings. Hong Kong University. Hong Kong.

- Latan, Hengky dan Imam Ghozali. 2015. *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris*, Edisi Kedua. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nofryanti. 2014. Pengaruh *Net Working Capital*, *Growth Opportunity* dan *Leverage* Terhadap *Cash Holding*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 2, No. 4.
- Opler, Tim, Lee Pinkowitz, Rene Stulz dan Rohan Williamson. 1998. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics* 52 (1999): 3-46.
- Ozkan, Aydin dan Neslihan Ozkan. 2004. Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance* 28 (2004): 2103-2134.
- Sapitri, Puput. 2016. Pengaruh *Net Working Capital*, *Board Size*, *Growth Opportunity* dan *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holdings*. Jurnal. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjungpinang.
- Senjaya, Sherly Yuliana dan I Ketut Yadnyana. 2016. Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle* dan *Corporate Governance Structure* Terhadap *Cash Holdings*. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.8 (2016): 2549-2578.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardaningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *ISSN: 1979-4878*.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Edisi Pertama Cetakan Kesembilan. Ekonisia. Yogyakarta.
- Swanson, Zane L. 2006. Impact of Cash Holdings on Investment Value. *SSRN Electronic Journal*.
- Syafrizaliadhi, Adhitya Dasha. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holdings* Pada Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijaya, Anggita Langgeng. 2011. Perbedaan *Cash Holding* Pada Perusahaan Dengan *Leverage* tinggi dan rendah. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 1.
- Wijaya, Anggita Langgeng, Bandi dan Sri Hartoko. 2010. Pengaruh Kualitas Akrua dan *Leverage* Terhadap *Cash Holding* Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 7, No. 2.