

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
KEBIJAKAN *CASH HOLDINGS* DENGAN KUALITAS  
LAPORAN KEUANGAN SEBAGAI MEDIATOR**

Nur'aini Rokhmania<sup>\*</sup>  
Dewi Murdiawati<sup>†</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to examine the effects of corporate governance on cash holding with the quality of financial statements as a mediator. Independent variables used in this study are managerial ownership, institutional ownership, board size, and an independent board of commissioners. The sample used in this research is 100 non-finance companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2014-2016 which is selected by using purposive sampling method. The data were tested using moderated regression analysis (MRA) with SPSS version 20. The results of the test in this study indicate that the quality of financial statements moderate the relationship between the ownership of the institution and the cash holding and the quality of the financial statements moderate the relationship between the independent commissioner and the cash holding, finance does not moderate the relationship between managerial ownership and cash holding and the quality of financial statements moderate the relationship between board size and cash holding.*

**Keywords:** *corporate governance, cash holding, the quality of financial statements, non-finance companies*

**1. PENDAHULUAN**

Salah satu bentuk pengelolaan kas adalah menentukan tingkat kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan. Kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan disebut juga *cash holdings*. *Cash holdings* perusahaan yang terlalu besar memiliki kelebihan dan kelemahan. Kelebihan dari menahan kas terlalu besar adalah perusahaan dapat menghemat biaya konversi ke bentuk kas sehingga apabila dibutuhkan uang tunai dalam jumlah besar dan secara mendadak, perusahaan dapat memenuhinya.

Keberadaan pengelolaan kas yang tidak optimal menyebabkan timbul pertanyaan besar dari *stakeholder* atau para pengguna laporan keuangan: apakah

---

\* STIE PERBANAS Surabaya, Indonesia

† STIE PERBANAS Surabaya, Indonesia

yang menyebabkan pengelolaan kas perusahaan tidak efektif dan optimal. Banyak hal yang dapat dikaitkan dengan pengelolaan kas yang tidak efektif dan optimal. Salah satunya adalah penerapan baik atau buruknya tata kelola perusahaan. Penerapan *corporate governance* masih sulit dilakukan, padahal *corporate governance* merupakan hal penting dalam perusahaan. Salah satu contohnya adalah terdapat pemisahan tugas dan tanggung jawab antara manajemen tingkat atas dan karyawan yang menempati posisi dalam organisasi perusahaan. Adanya pemisahan tugas dan tanggung jawab menyebabkan pengawasan dari pemilik karena pengelolaan secara langsung tidak dilakukan oleh pemilik. Pengawasan tersebut bertujuan agar manajemen tetap patuh dalam penerapan nilai-nilai perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam hal memperoleh laba atau keuntungan untuk keberlangsungan usaha.

Masood dan Shah (2014) meneliti *Corporate Governance and Cash Holdings in Listed Non-Financial Firms in Pakistan*. Dalam penelitian mereka, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan komisaris, dan dewan komisaris independen sebagai variabel independen dan *cash holdings* sebagai variabel *dependent*. Dalam penelitian tersebut, peneliti menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan negatif kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, dan dewan komisaris independen dengan *cash holdings*. Variabel kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap *cash holdings*.

Berdasarkan temuan terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan *cash holdings*, khususnya mekanisme *corporate governance*, terdapat perbedaan. Beberapa variabel menunjukkan hasil yang signifikan dan berhubungan positif, tetapi penelitian lain menunjukkan hasil signifikan dan berhubungan negatif. Karena ada perbedaan dan ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu, penelitian kembali mengenai faktor-faktor, khususnya mekanisme *corporate governance* yang memengaruhi kebijakan *cash holdings*, masih perlu dilakukan.

Penelitian ini penting dilakukan mengingat penting menjaga kas perusahaan agar tetap optimal; karena itu, 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. Sering kali karena adanya pemisahan kepentingan menyebabkan timbul masalah keagenan yang akan berdampak pada putusan yang diambil, apakah akan menahan kas dalam jumlah yang kecil atau menahan kas dalam jumlah yang besar.

## 2. TINJAUAN LITERATUR

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

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan adalah hubungan kontrak antara agen dan *principal*. Dalam hubungan kontrak kerja, *principal* akan memperkerjakan agen untuk melakukan tugas yang terkait kepentingan *principal*, termasuk saat *principal* mendelegasikan pengambilan putusan kepada agen. Teori keagenan mengasumsikan bahwa setiap individu hanya terdorong oleh kepentingan diri sendiri. Akibatnya, akan timbul konflik kepentingan antara agen dan *principal*. Teori keagenan menekankan bahwa konflik antara *principal* dan agen timbul karena ada pemisahan peran dan tanggung jawab atau yang disebut dengan *agency problem*.

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

Menurut Brigham dan Houston (2011, p. 183), teori pertukaran adalah “Teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan”. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung untuk berusaha meminimalkan pajak yang dibayarkan dengan cara rasio utang perusahaan lebih ditingkatkan sehingga pajak yang harus dibayarkan perusahaan berkurang akibat utang yang semakin bertambah. Teori *pecking order* mengasumsikan bahwa kas memiliki peranan dalam investasi dan keberadaan laba ditahan, sehingga dalam teori *pecking order* tidak ada *cash holdings* optimal seperti dalam teori pertukaran (*trade-off*) (Myers dan Stewart, 1984).

### **Cash Holdings**

*Cash holdings* diukur dengan kas dan setara kas dibagi dengan *net asset*; *net asset* merupakan total aset dikurangi kas dan setara kas (Sheikh & Khan, 2015),

karena pada rasio ini dilakukan perbandingan antara total kas (yang merupakan aset paling likuid) yang tersedia dan *net assets* yang dimiliki perusahaan yang berguna untuk menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan. Model Miller-Orr digunakan untuk sistem manajemen kas perusahaan yang arus kasnya berfluktuasi secara acak dari hari ke hari. Menurut Abdul (2007: 118), apabila pemasukan dan pengeluaran kas dalam suatu periode berfluktuasi, maka model Miller-Orr lebih sesuai dipergunakan. Manajemen kas (*cash management*) adalah “Perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, dan pengendalian uang tunai yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dan untuk memenuhi kewajiban kepada pihak ketiga” (Dewi, Ari, dan Darsono, 2014:105). Harmono (2014: 197), menyatakan bahwa Saldo Kas Optimal adalah “Jumlah kas tertentu yang lebih besar dari (1) jumlah transaksi dan cadangan kas atau (2) memenuhi jumlah dibutuhkan”. Dikarenakan kas tidak memberikan penghasilan maka tujuan manajemen kas adalah meminimumkan jumlah kas yang harus ada pada perusahaan agar aktivitas perusahaan dapat berjalan normal, namun pada saat yang sama perusahaan memiliki kas yang cukup untuk mengambil diskon pembelian, melunasi hutang yang jatuh tempo, dan memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga (Lukas, 2008: 385). Perusahaan harus memiliki kas yang cukup agar mendapat kepercayaan masyarakat bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayarkan hutang jangka pendek maupun panjangnya. Terdapat 4 (empat) motif perusahaan menyimpan uang tunai (kas) yaitu sebagai berikut (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2009: 300)

### **Kepemilikan Manajerial**

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

### **Kepemilikan Institusional**

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

### **Board Size**

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

### **Dewan Komisaris Independen**

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

### **Kualitas Laporan Keuangan (X5)**

Kualitas laporan keuangan berhubungan dengan kinerja keseluruhan perusahaan yang tergambarkan dalam laba perusahaan. Kualitas laporan keuangan juga berkaitan dengan kinerja pasar modal yang diwujudkan dalam bentuk imbalan, sehingga

hubungan yang semakin kuat antara laba perusahaan dan imbalan menunjukkan informasi pelaporan keuangan yang tinggi. Kualitas laporan keuangan diproksikan dengan arus kas operasi (CFO) (Sariman *et al.*, 2013) dan diukur dengan rumus berikut (Gitman dan Zutter, 2012):

$$\text{CFO} = \text{NOPAT} + \text{Depreciation}$$

### **Hipotesis Penelitian**

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu dan hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size*, dewan komisaris independen dan *cash holdings*, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cash holding* dimoderasi kualitas laporan keuangan.

- H1: Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *cash holding* yang dimoderasi kualitas laporan keuangan.
- H2: Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cash holding* yang dimoderasi kualitas laporan keuangan.
- H3: Pengaruh *board size* terhadap *cash holding* yang dimoderasi kualitas laporan keuangan.
- H4: Pengaruh dewan komisaris independen terhadap *cash holding* yang dimoderasi kualitas laporan keuangan.

## **3. METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel dilakukan dengan cara mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Jogiyanto, 2016:98). Penentuan sampel ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 100 perusahaan.

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi; dalam penelitian ini dilambangkan dengan (Y). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ialah *cash holdings*. *Cash holdings* merupakan kepemilikan kas atau setara kas di tangan perusahaan. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan:

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

### Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi. Dalam penelitian ini dilambangkan dengan (X). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

#### Kepemilikan manajerial (X1)

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen, dalam hal ini pihak manajemen akan sekaligus menjadi pemegang saham. Kepemilikan manajerial meliputi pemegang saham, seperti dewan komisaris, direktur, dan manajer perusahaan.

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

#### Kepemilikan instusional (X2)

Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh instansi atau perusahaan lain, misalnya perusahaan asuransi dan perusahaan investasi. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

### **Board size (X3)**

Umumnya, pengawasan atas kebijakan dan kinerja manajemen perusahaan merupakan bagian dari tanggung jawab dewan komisaris. Selain itu, dewan komisaris juga bertanggung jawab terhadap *stakeholders*. *Board size* merupakan jumlah seluruh anggota dewan komisaris yang berada dalam perusahaan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ur Rehman dan Wang (2015), jumlah dewan komisaris dapat diperoleh dari total jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan pada periode penelitian.

### **Dewan komisaris independen (X4)**

Dewan komisaris independen bertanggung jawab untuk melakukan pengawasan atas pengambilan putusan pihak manajemen, sehingga dengan adanya pengawasan yang melibatkan pihak eksternal diharapkan pihak manajemen dapat mempertimbangkan setiap pengambilan putusan. Mengacu pada penelitian Sheikh dan Khan (2015), proporsi dewan komisaris independen dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

### **Kualitas laporan keuangan (X5)**

Kualitas laporan keuangan berhubungan dengan kinerja keseluruhan perusahaan yang tergambarkan dalam laba perusahaan. Kualitas laporan keuangan juga berkaitan dengan kinerja pasar modal yang diwujudkan dalam bentuk imbalan, sehingga hubungan yang semakin kuat antara laba perusahaan dan imbalan menunjukkan informasi pelaporan keuangan yang tinggi. Kualitas laporan keuangan diproksikan dengan arus kas operasi (CFO) (Sariman *et al.*, 2013) dan diukur dengan rumus berikut ini (Gitman dan Zutter, 2012):

$$CFO = NOPAT + Depreciation$$

### **Alat Uji Statistik**

Penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20. Adapun langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut.



### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

#### **Uji normalitas**

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini digunakan Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika signifikansi Kolmogorov-Smirnov Test  $< 0,05$ , residual data tidak terdistribusi normal. Namun, jika signifikansi Kolmogorov-Smirnov Test  $\geq 0,05$ , residual data terdistribusi normal.

#### **Uji multikolonieritas**

Uji multikolonieritas bermaksud menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi terjadi multikolonieritas dengan cara uji VIF (*Variance Inflation Factor*), yaitu dengan syarat memiliki angka tolerance  $\leq 0,05$  atau memiliki nilai VIF  $\geq 0,05$

#### **Uji heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi telah terjadi perbedaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika nilai signifikansi  $< 5\%$  atau  $0,05$ , variabel independen berpengaruh signifikan pada variabel dependen sehingga terdapat indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika didapatkan nilai signifikansi  $\geq 5\%$  atau  $0,05$ , variabel independen berpengaruh tidak signifikan pada variabel dependen sehingga tidak terdapat indikasi terjadi heteroskedastisitas.

#### **Uji autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Untuk mendeteksi autokorelasi pada penelitian ini digunakan uji Durbin-Watson (*DW test*).

### **Uji Model**

Ketepatan fungsi regresi tersebut dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya, yang secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah  $H_0$  ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah  $H_0$  diterima (Ghozali, 2009, p. 87).

### **Uji *adjusted R<sup>2</sup>* atau koefisien determinasi**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Alasan dipilih uji *adjusted R<sup>2</sup>* daripada  $R^2$  karena uji *adjusted R<sup>2</sup>* merupakan pembaharuan pada uji  $R^2$  yang dapat meminimalisasi kesalahan sehingga hasil yang didapatkan lebih valid (Ghozali, 2009, p. 87).

### **Uji signifikansi simultan (uji statistik F)**

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas dimasukkan dalam model yang mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel *dependent* atau terikat. Untuk menguji hipotesis itu digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan putusan bahwa apabila nilai F lebih besar dari 4,  $H_0$  ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain, menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan memengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2009, p. 88). Untuk hipotesis ketiga, dipakai derajat kepercayaan 5%.

### Uji signifikansi parameter individual (Uji statistik t)

Uji statistik t ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t secara umum menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2013 : 98). Cara melakukan uji t adalah apabila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka  $H_0$  yang menyatakan  $\beta_i = 0$  dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain, hipotesis alternatif diterima, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual memengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2009, p. 88). Untuk hipotesis yang ketiga, dipakai derajat kepercayaan 5%.

### Analisis regresi moderasi (*moderated regression analysis*)

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderasi, yaitu uji interaksi (MRA), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual (Ghozali, 2009).

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### Hasil uji normalitas

Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji normalitas terlihat pada Tabel 1 bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 2,840 dan signifikan pada 0,972. Hal itu berarti data residual terdistribusi normal karena syarat normal apabila tingkat signifikansinya  $> 0,05$ .

Tabel 1  
Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov

|                        | Unstandardized Residual | Keterangan |
|------------------------|-------------------------|------------|
| Kolmogorov-Smirnov Z   | 2,840                   |            |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,972                   | Normal     |

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 2  
 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

| Variabel | Sig.  | Keterangan                        |
|----------|-------|-----------------------------------|
| X1       | 0,717 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |
| X2       | 0,818 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |
| X3       | 0,910 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |
| X4       | 0,776 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |
| X5       | 0,788 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Dari hasil Uji Glejser pada Tabel 2 diperoleh nilai signifikansi dari X1, yaitu 0,717; X2 0,818; X3 0,910; X4 0,776; dan X5 0,788. Apabila tingkat probabilitas signifikansi X1, X2, X3, X4, dan X5 < 0,05, dikatakan mengandung heteroskedastisitas; jadi dapat disimpulkan bahwa data residual tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Hasil uji autokorelasi

Hasil pengujian menggunakan Uji Durbin Watson ditunjukkan pada Tabel 3. Nilai Durbin Watson sebesar 1,987 akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5% untuk jumlah sampel  $n = 300$ , nilai  $d_l = 1,338$  dan  $d_u = 1,659$ . Karena nilai Durbin Watson  $1,987 > 1,659$  dan  $1,987 < 3,341$  ( $5 \cdot 1,659$ ), dapat disimpulkan bahwa data tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 3  
 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson

| Model | Durbin-Watson | Keterangan                  |
|-------|---------------|-----------------------------|
| 1     | 1,987         | Tidak Terdapat Autokorelasi |

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

### Hasil uji multikolonieritas

Hasil pengujian menggunakan Uji Multikolonieritas ditunjukkan pada Tabel 4. Output SPSS menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai  $VIF \leq 0,05$  dan juga tingkat toleransi  $\geq 0,05$  yang berarti data terbebas dari multikolonieritas.

Tabel 4  
Hasil Uji Multikolonieritas

| Variabel | Collinearity Statistics |       | Keterangan                      |
|----------|-------------------------|-------|---------------------------------|
|          | Tolerance               | VIF   |                                 |
| X1       | 0,998                   | 1,002 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| X2       | 0,973                   | 1,028 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| X3       | 0,950                   | 1,053 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| X4       | 0,983                   | 1,017 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| X5       | 0,944                   | 1,060 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

### Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 5  
Hasil Pengujian Hipotesis

| Hipotesis | Adjusted $R^2$ | F     | Sig.  | T      | Sig.  | Putusan  |
|-----------|----------------|-------|-------|--------|-------|----------|
| H1        | 0,100          | 0,122 | 0,727 | 0,140  | 0,889 | Ditolak  |
| H2        | 0,100          | 0,098 | 0,041 | -0,458 | 0,047 | Diterima |
| H3        | 0,390          | 0,097 | 0,961 | 0,483  | 0,629 | Ditolak  |
| H4        | 0,400          | 0,038 | 0,043 | 0,029  | 0,037 | Diterima |

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan Tabel 5, hasil pengujian koefisien determinasi masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut.

Hipotesis 1 (H1): Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *cash holding* dimoderasi kualitas laporan keuangan

Pada variabel X1, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,100. Hal itu menunjukkan bahwa 10% variasi *cash holding* (Y) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen kepemilikan manajerial (X1), kualitas laporan keuangan (X5), dan

moderasi kualitas laporan keuangan(X5), dan sisanya 90% dijelaskan oleh variabel di luar model.

Pada variabel X1 diperoleh bahwa nilai probabilitas (F hitung) sebesar 0,122 dan signifikan pada 0,727. Dilihat dari probabilitas signifikansi  $> 0,05$ , maka model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi *cash holding* atau dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial (X1), kualitas laporan keuangan (X5), dan moderasi kualitas laporan keuangan (X5), secara bersama-sama tidak berpengaruh pada *cash holding*.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menguji pengaruh variabel kualitas keuangan memoderasi hubungan antara variabel kepemilikan manajerial dan *cash holding* tingkat signifikansi moderasi kualitas keuangan sebesar 0,889. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,889 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa variabel kualitas laporan keuangan bukan merupakan variabel yang memoderasi pengaruh hubungan kepemilikan manajerial terhadap *cash holding*. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) ditolak.

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial sebuah perusahaan dalam menentukan *cash holding* perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wai Lee dan Few Lee (2009). Hipotesis 2 (H2): Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cash holding* dimoderasi kualitas laporan keuangan

Pada variabel X2 nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,100. Hal tersebut menunjukkan bahwa 10% variasi *cash holding* (Y) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen kepemilikan institusional (X2), kualitas laporan keuangan (X5), dan moderasi kualitas laporan keuangan(X5), sedangkan sisanya 90% dijelaskan oleh variabel di luar model.

Pada variabel X2 diperoleh bahwa nilai probabilitas (F hitung) sebesar 0,098 dan signifikan pada 0,041. Dilihat dari probabilitas signifikansi  $< 0,05$ , model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *cash holding* atau dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional (X2), kualitas laporan keuangan (X5), dan moderasi

kualitas laporan keuangan (X5) secara bersama-sama berpengaruh pada *cash holding*.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menguji pengaruh variabel kualitas keuangan memoderasi pengaruh hubungan antara variabel kepemilikan institusional dan *cash holding*. Tingkat signifikansi tersebut kurang dari 0,05 ( $0,047 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa variabel kualitas laporan keuangan merupakan variabel yang memoderasi pengaruh hubungan kepemilikan institusional terhadap *cash holding*. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.

Hasil pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa kualitas laporan keuangan secara signifikan mampu memoderasi pengaruh kepemilikan terhadap penentuan *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian itu mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mohd, Latif, dan Saleh (2015), Masood dan Shah (2014), Yessica dan Erni (2014). Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional berperan penting dalam mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dan pemegang saham. Adanya investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap pengambilan putusan oleh manajer. Hal tersebut disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan putusan sehingga dapat menghalangi pihak manajemen dalam melakukan tindak kecurangan.

Hipotesis 3 (H3): Pengaruh *board size* terhadap *cash holding* dimoderasi kualitas laporan keuangan

Pada variabel X3 nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,390. Hal tersebut menunjukkan bahwa 39% variasi *cash holding* (Y) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen *board size* (X3), kualitas laporan keuangan (X5), dan moderasi kualitas laporan keuangan (X5), sedangkan sisanya 61% dijelaskan oleh variabel di luar model.

Pada variabel X3 diperoleh nilai probabilitas (F hitung) sebesar 0,097 dan signifikan pada 0,961. Dilihat dari probabilitas signifikansi  $> 0,05$ , model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi *cash holding* atau dapat dikatakan bahwa *board size* (X3), kualitas laporan keuangan (X5), dan moderasi kualitas laporan keuangan (X5) secara bersama-sama berpengaruh pada *cash holding*.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menguji pengaruh variabel kualitas keuangan memoderasi pengaruh hubungan antara variabel *board size* dan *cash holding*. Tingkat signifikansi tersebut lebih dari 0,05 ( $0,629 > 0,05$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel kualitas laporan keuangan bukan merupakan variabel yang memoderasi pengaruh *board size* terhadap *cash holding* sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan tidak memoderasi pengaruh *board size* perusahaan terhadap penentuan *cash holding* perusahaan tersebut. Hal tersebut mendukung penelitian Mohd, Latif, dan Saleh (2015) dan Sheikh dan Khan (2015), sedangkan menurut Al-Najjar dan Clark (2017) membuktikan bahwa *board size* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *cash holdings* dan menurut Budiman, dkk (2017) kualitas laporan keuangan memoderasi hubungan antara komposisi dewan komisaris independen dengan *cash holding*.

Hipotesis 4 (H4): Pengaruh dewan komisaris independen terhadap *cash holding* dimoderasi kualitas laporan keuangan

Pada variabel X4, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,400. Hal itu menunjukkan bahwa 40% variasi *cash holding* (Y) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dewan komisaris independen (X4), kualitas laporan keuangan (X5), dan moderasi kualitas laporan keuangan (X5), sedangkan sisanya 60% dijelaskan oleh variabel di luar model.

Pada variabel X4 diperoleh bahwa nilai probabilitas (F hitung) sebesar 0,038 dan signifikan pada 0,043. Dilihat dari probabilitas signifikansi  $< 0,05$ , model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *cash holding* atau dapat dikatakan bahwa dewan komisaris independen (X4), kualitas laporan keuangan (X5), dan moderasi kualitas laporan keuangan (X5) secara bersama-sama berpengaruh pada *cash holding*.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menguji pengaruh variabel kualitas keuangan memoderasi pengaruh hubungan antara variabel dewan komisaris independen dan *cash holding*. Tingkat signifikansi tersebut kurang dari 0,05 ( $0,037 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa variabel kualitas laporan keuangan



merupakan variabel yang memoderasi pengaruh hubungan dewan komisaris independen terhadap *cash holding*. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) diterima.

Hasil pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa kualitas laporan keuangan secara signifikan mampu memoderasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian itu mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Khan (2015) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris independen dalam perusahaan memengaruhi penentuan *cash holding* perusahaan.

Menurut teori keagenan, seharusnya semakin besar jumlah komisaris independen pada dewan komisaris, semakin baik mereka memenuhi peran mereka di dalam mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan para direktur eksekutif. Jensen dan Meckling (1976) beranggapan bahwa pemisahan fungsi eksekutif dan fungsi pengawasan pada teori keagenan menciptakan “*checks and balances*” sehingga terjadi independensi yang sehat bagi para manajer untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang maksimal dan *return* yang memadai para pemegang saham. Semakin tinggi pengawasan yang dilakukan secara independen diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk memperoleh kinerja perusahaan yang baik. Hal itu diharapkan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dengan meningkatnya harga saham perusahaan di pasar.

Tujuan menghadirkan seorang komisaris independen adalah sebagai penyeimbang pengambilan putusan dewan komisaris. Dengan adanya salah satu mekanisme *good corporate governance* ini diharapkan monitoring terhadap manajer perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Menurut Adrian (2011:7), pengertian *Good Corporate Governance* adalah “Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan”

Jadi, jika perusahaan menerapkan sistem *good corporate governance* diharapkan kinerja perusahaan tersebut akan meningkat menjadi lebih baik. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator dari nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan akan tercapai (Masood dan Shah, 2014).

## 5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan, diperoleh simpulan sebagai berikut.

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen terhadap penentuan *cash holding* perusahaan.
2. Kualitas laporan keuangan tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan *board size* terhadap penentuan *cash holding* perusahaan.

Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Penilaian CSR yang bersifat subjektif berdasarkan pandangan penulis dimungkinkan akan memiliki hasil yang berbeda dengan peneliti lainnya. Diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan pengungkapan CSR berdasarkan GRI yang berlaku saat ini.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi *good corporate governance* (GCG) yang lain, misalnya komite audit atau kepemilikan kriteria lain yang telah ditetapkan oleh FGCI.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan tahun penelitian sehingga dapat menambah jumlah sampel agar hasil penelitian dapat digeneralisasi.

## DAFTAR RUJUKAN

- Abdul, H. (2007). *Manajemen keuangan bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Adrian, S. (2011). *Good corporate governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Anggraeni, M. & Hasanah, N. (2015). The effect of stock return and ownership structure on investment risk in manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange (IDX) 2011-2013. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 187-196.

- Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, 39, 1-12.
- Budiman, Johny, & Helena. (2017). Analisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap Struktur modal dengan kualitas laporan keuangan sebagai mediator pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 16(2).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, U., Ari, P., & Darsono, P., (2014). *Manajemen keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Gitman, L.J., & Zutter, C.J. (2012). *Principles of managerial finance*. Global Edition, 13<sup>th</sup> edition. United State: Pearson.
- Harmono. (2014). *Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard pendekatan teori, kasus, dan riset bisnis*. Jakarta: PT Bumi Aksara
- Imam, G. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jogiyanto. (2016). *Metodologi penelitian bisnis: Salah kaprah dan pengalaman-pengalaman*. Edisi ke-6. Yogyakarta: BPF.
- Lukas, S. A. (2008). *Teori dan praktik manajemen keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Masood, A., & Shah, A. (2014). Corporate governance and cash holdings in listed non-financial firms of Pakistan. *Business Review*, 9(2), 48-72.
- Mohd, K. N. T., Latif, R. A., & Saleh, I., (2015). Institutional ownership and cash holding. *Indian Journal of Science and Technology*, 8(32), 1-6
- Arief, Muh. & Effendi. (2009). *The power of good corporate governance: Teori dan implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Myers, S. C., (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Peraturan otoritas jasa keuangan nomor 33/PJOK 04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta Otoritas Jasa Keuangan.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B. D. (2009). *Pengantar keuangan perusahaan 2*. Edisi 8. 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.
- ur Rehman, A., & Wang, M. (2015). Corporate cash holdings and adjustment behaviour in Chinese firms: An empirical analysis using generalized method of moments. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 9(4). Pp 20-37

- Wai Lee, K., & Few Lee, C. (2009). Cash holdings, corporate governance structure and firm valuation. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 12(03), 475-508.
- Yessica, T. C. & Erni, E. (2014). Excess cash holdings dan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(1), 1-10.