

## Peranan Tata Kelola Dalam Penentuan Kas Ditangan

Henny Wirianata<sup>1,\*</sup>, Viriany<sup>2</sup>, Vinnetta Ratna Sari<sup>3</sup>, dan Catherine Carissa Tanaya<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia*

**Email Address:**

*hennyw@fe.untar.ac.id\**, *viriany@fe.untar.ac.id*, *vinnetta.125210029@stu.untar.ac.id*,  
*catherinetanaya07@gmail.com*

*\*Corresponding author*

*Submitted 31-07-2023*

*Reviewed 25-09-2023*

*Revised 25-09-2023*

*Accepted 26-09-2023*

*Published 29-11-2023*

**Abstract:** This study aims to obtain empirical evidence of the role of governance, namely the structure of the board and audit committee in determining cash holding. The data in the study were taken by purposive random sampling. Data obtained from manufacturing companies listed on the IDX for the 2017-2021 observation period. The data is then processed with E-views. Board size and board meetings have no significant influence. Independent board composition has a significant positive influence. Audit committee members has a significant negative influence. As a control variable, firm size and capital expenditure had no significant effect on cash on holding. Meanwhile, DAR as a control variable has a significant negative influence. Board size, independent board composition, board meetings, and audit committee members, as well as the control variables of firm size, DAR, and capital expenditure have a significant influence on the decision to determine the amount of cash holding.

**Key words:** Board Structure; Audit Committee; Cash Holding.

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan mendapatkan bukti empiris peranan tata kelola yaitu struktur dewan dan komite audit dalam penentuan kas ditangan. Data dalam penelitian diambil secara purposive random sampling. Data didapatkan dari perusahaan manufaktur terdaftar di BEI untuk periode pengamatan 2017-2021. Data kemudian diolah dengan E-views. Struktur dewan yang diukur dengan jumlah anggota dewan direksi dan frekuensi rapat dewan direksi tidak memiliki pengaruh signifikan. Struktur dewan yang diukur dengan komposisi dewan direksi independen memiliki pengaruh positif signifikan. Komite audit yang diukur dengan jumlah anggota komite audit memiliki pengaruh negatif signifikan. Sebagai variabel kontrol, ukuran perusahaan dan capital expenditure tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kas di tangan. Sementara, DAR sebagai variabel kontrol memiliki pengaruh negatif signifikan. Secara bersama-sama, ukuran dewan direksi, komposisi dewan direksi independen, frekuensi rapat dewan direksi, dan jumlah anggota komite audit, serta variabel kontrol ukuran perusahaan, DAR, dan capital expenditure memberikan pengaruh signifikan terhadap keputusan penentuan jumlah kas ditangan.

**Kata Kunci:** Struktur Dewan; Komite Audit; Kas Ditangan.

## PENDAHULUAN

Kas di tangan bagi perusahaan merupakan sumber kehidupan untuk dapat menjalankan aktivitas operasional, investasi, dan pembiayaan (Hassanein & Kokel, 2019). (Akhtar et al., 2018) menyebutkan ada dua alasan perusahaan memiliki kas di tangan dalam jumlah yang besar. Pertama, untuk menghindari biaya transaksi yang tinggi terutama ketika perusahaan membutuhkan kas namun perusahaan tidak mau mengkonversi aset non kas yang dimilikinya. Kedua, perusahaan dapat menggunakan kas di tangan untuk mengantisipasi keputusan investasi yang tidak menguntungkan di masa depan. Namun, kondisi ini dapat mengindikasikan bahwa manajemen memiliki kepentingan untuk mengendalikan kas yang ada di tangan sebagai perlindungan karena salah dalam mengambil keputusan investasi.



Tujuan utama dari kegiatan bisnis perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dan untuk memenuhi hak-hak para pemangku kepentingan. Pengawasan melalui tata kelola perusahaan diperlukan untuk memastikan pihak manajemen menjalankan bisnis untuk memenuhi hak-hak para pemangku kepentingan. Penerapan tata kelola yang baik dapat membantu meminimalkan manajemen bertindak untuk kepentingan diri sendiri dan juga mengurangi masalah keagenan antara manager dengan para pemegang saham. Sementara, rendahnya penerapan tata kelola dalam perusahaan akan menjadi peluang bagi manajemen untuk menahan kas di tangan secara berlebihan (Ajanthan & Kumara, 2017).

Banyak faktor yang mempengaruhi penentuan kas di tangan. Penelitian terdahulu menggunakan kinerja keuangan sebagai faktor utama yang mempengaruhi penentuan kas di tangan. Penelitian (Guizani, 2017; Jebran et al., 2019) mengukur pengaruh kinerja keuangan diantaranya adalah profitabilitas, *leverage*, *net working capital*, *capital expenditure*, dan ukuran perusahaan terhadap kas di tangan. Penelitian ini menggunakan tata kelola sebagai faktor utama yang mempengaruhi penentuan kas di tangan sementara kinerja keuangan menjadi variabel kontrol. Tata kelola dalam penelitian ini diukur dari keberadaan struktur dewan (*board structure*) dan komite audit (*audit committee*). Struktur dewan dapat dilihat dari jumlah anggota dewan direksi (*board size*), proporsi dewan direksi independen (*independent board composition*), dan frekuensi rapat dewan direksi (*board meetings*). Sementara, keberadaan komite audit diukur dari jumlah anggota komite audit (*audit committee members*).

(Gul et al., 2020; Hassanein & Kokel, 2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan direksi dapat berpotensi meningkatkan jumlah kas di tangan perusahaan. Ukuran dewan direksi yang besar mengindikasikan tata kelola yang kurang baik karena pengambilan keputusan menjadi tidak efisien sehingga dewan direksi tidak dapat menjalankan tugas pengawasan secara memadai (Ferreira & Vicente, 2020). Semakin besar ukuran dewan direksi maka pengambilan keputusan menjadi tidak efektif sehingga meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang berdampak pada meningkatnya jumlah kas di tangan (Cambrea et al., 2022).

Sebagai bagian dari tata kelola, dewan direksi independen dipercaya dapat meningkatkan fungsi pengawasan karena mereka akan bertindak netral (tidak memihak siapapun) dan dapat memberikan pendapat mereka secara lebih transparan (Talbi dan Menchaoui, 2023). Dewan direksi independen dapat mencegah pengambilan keputusan manajemen perusahaan dalam menentukan jumlah kas di tangan yang menguntungkan manajemen. (Ferreira & Vicente, 2020; Hassanein & Kokel, 2019) dalam penelitiannya menemukan semakin besar proporsi dewan direksi independen dalam struktur dewan direksi akan meningkatkan jumlah kas di tangan perusahaan.

Pengawasan dewan direksi dapat dilakukan melalui rapat yang diadakan oleh dewan direksi bersama manajemen perusahaan. Proses pengawasan akan berjalan lebih efektif dan berkualitas jika semakin banyak jumlah rapat yang diadakan yang berdampak pada penurunan jumlah kas di tangan. (Abuhijleh & Zaid, 2023) menemukan bahwa semakin banyak frekuensi rapat dewan direksi dengan manajemen perusahaan maka semakin kecil jumlah kas di tangan perusahaan. Melalui rapat, dewan direksi dapat mencegah perilaku oportunistik manajemen untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya.

Komite audit merupakan bagian dari tata kelola yang bertindak melaksanakan tugas dan tanggung jawab pengawasan secara independen. (Hassanein & Kokel, 2019) menemukan bahwa semakin banyak jumlah anggota komite audit maka jumlah kas di



tangan akan berkurang secara signifikan. Semakin banyak jumlah anggota komite audit akan menimbulkan ketidakefisienan pelaksanaan pengawasan oleh komite audit.

Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki peluang pertumbuhan yang besar yang sangat bergantung pada kecukupan kas di tangan yang dimilikinya (Puteri et al., 2022). **Gambar 1** memperlihatkan tingkat rata-rata *cash holding* perusahaan manufaktur pada tahun 2017 sampai 2021. Dalam **Gambar 1** terlihat tingkat *cash holding* mengalami peningkatan di tahun 2020 dan 2021 dimana pada 2 tahun pengamatan tersebut terjadi pandemi Covid-19. Berdasarkan data ini dapat dilihat bahwa kebutuhan akan *cash holding* mengalami peningkatan untuk perusahaan mengantisipasi kondisi-kondisi tidak terduga yang dapat mempengaruhi kelancaran operasional perusahaan. Oleh karena itu, pengambilan keputusan dalam menentukan jumlah kas di tangan pada perusahaan manufaktur menjadi salah satu keputusan yang penting karena akan mempengaruhi pengelolaan operasional, investasi, dan pendanaan perusahaan manufaktur.



**Gambar 1.** Tingkat Rata-Rata *Cash Holding* dari Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2017 sampai 2021

Sumber: Data perusahaan sampel, data diolah penulis (2023)

Pengambilan keputusan perlu didukung tata kelola yang baik agar penentuan jumlah kas di tangan dapat dilakukan secara optimal dan memadai. Penelitian terdahulu tentang pengaruh tata kelola dalam penentuan kas di tangan masih memberikan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris atas peran tata kelola yang disertai dengan kontrol dari kinerja keuangan, dalam mempengaruhi keputusan menentukan besarnya kas ditangan pada perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia.

## KAJIAN TEORI

**Trade-off Theory.** Memiliki jumlah kas yang memadai, perusahaan dapat menghindari biaya konversi aset non kas ataupun biaya mendapatkan pendanaan eksternal apabila dalam kondisi membutuhkan dana likuid. Jika kekurangan kas ditangan, maka

perusahaan akan kehilangan peluang investasi dan mengeluarkan biaya untuk mendapatkan tambahan pembiayaan. Namun, jika menahan kas di tangan dalam jumlah yang besar, manajemen dapat menggunakan dana tersebut untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tetapi mengorbankan kesejahteraan pemegang saham sehingga berdampak pada timbulnya konflik antara pemegang saham dan manajemen.

**Pecking Order Theory.** Dalam *pecking order theory*, perusahaan akan mengurutkan sumber pembiayaannya dengan memilih sumber pembiayaan yang memiliki risiko yang lebih kecil (Suci & Ruhayat, 2021). Perusahaan akan membiayai keputusan investasinya dengan pertama, menggunakan dana internal dari laba ditahan; kedua, menggunakan sumber pembiayaan dari hutang dengan tingkat risiko yang rendah; ketiga, dengan menggunakan sumber pembiayaan dari hutang dengan tingkat risiko yang tinggi, dan terakhir menggunakan sumber pembiayaan dari pemegang saham (Hassanein & Kokel, 2019). Jika sumber dana internal perusahaan lebih besar dari nilai investasi yang akan dilakukan maka perusahaan akan memiliki saldo kas di tangan. Kelebihan kas ini akan dimanfaatkan untuk membayar deviden, memenuhi kebutuhan likuiditas, dan cadangan dana untuk berjaga-jaga. Jika perusahaan melakukan investasi dengan nilai melebihi nilai laba ditahan, maka perusahaan akan menggunakan cadangan dana dari kas di tangan. Dengan demikian, perusahaan akan menggunakan kas yang ada jika pendanaan internal dari laba ditahan tidak mencukupi.

**Agency Theory.** Dalam teori ini, manajemen memiliki kuasa dalam memutuskan pengelolaan dan pemanfaatan kas di tangan perusahaan. Jika tidak ada pengawasan yang memadai atas manajemen, akan menjadi peluang bagi manajemen dalam mengelola kas di tangan perusahaan untuk kepentingan pribadi mereka. Keberadaan kas di tangan dapat menjadi salah satu pemicu timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai agen. Jika manajemen memutuskan memanfaatkan kas di tangan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan atau dibagikan sebagai deviden untuk pemegang saham, maka akan timbul *opportunity cost* karena manajemen menahan terlalu banyak aset likuid dan berpotensi melewatkan kesempatan investasi yang menguntungkan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mengutamakan kesejahteraan pemegang saham, maka manajemen akan mengambil keputusan menggunakan kas yang ada di tangan untuk menambah aset atau melakukan investasi. Keputusan ini akan menjadi keuntungan bagi manajemen karena tambahan aset atau investasi tersebut akan berada di bawah kendali manajemen. Kondisi ini berpotensi menimbulkan peningkatan pada biaya kepemilikan kas dan biaya agensi (*agency cost*).

**Ukuran Dewan Direksi dan Kas di Tangan.** Ukuran dewan direksi (*board size*) dihitung dari banyaknya jumlah anggota dewan direksi dalam satu perusahaan. Sesuai dengan teori agensi, jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan berkaitan erat dengan koordinasi dan komunikasi antara manajemen perusahaan sebagai agen dan pemegang saham sebagai pemilik (Talbi & Menchaoui, 2023). Dewan direksi merupakan bagian penting dalam struktur organisasi karena terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dan jalannya operasional perusahaan. Dewan direksi memiliki peran mewakili pemegang saham untuk melakukan pengawasan.

Dalam teori agensi disebutkan bahwa kesejahteraan pemegang saham akan meningkat karena adanya kontrol yang dilakukan oleh anggota dewan direksi (Abuhijleh & Zaid, 2023), karena dewan direksi dianggap dapat menyelaraskan hubungan manajemen dengan pemilik dalam mengambil keputusan terkait kas. Ukuran dewan direksi yang besar dapat membatasi jumlah kas di tangan karena dewan direksi akan bertindak lebih hati-hati



terhadap keputusan manajemen yang mungkin merugikan pemegang saham (Abuhijleh & Zaid, 2023). Namun, semakin besar ukuran dewan direksi maka pengambilan keputusan menjadi tidak efektif sehingga meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang berdampak pada meningkatnya jumlah kas di tangan (Cambrea et al., 2022).

(Cambrea et al., 2022; Gul et al., 2020; Hassanein & Kokel, 2019) menemukan bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan direksi dapat berpotensi meningkatkan jumlah kas di tangan perusahaan. Sebaliknya, (Abuhijleh & Zaid, 2023; Ajanthan & Kumara, 2017; Ezeani et al., 2023; Talbi & Menchaoui, 2023) menemukan bahwa jumlah kas di tangan mengalami penurunan dengan semakin banyaknya jumlah anggota dewan direksi. Sementara, (Ferreira & Vicente, 2020; Kengatharan, 2017; Pranadita & Harymawan, 2020; Rafinda et al., 2018) menemukan bahwa jumlah anggota dewan direksi tidak memberikan pengaruh signifikan atas keputusan penentuan jumlah kas di tangan.

**Komposisi Dewan Direksi Independen dan Kas di Tangan.** Dewan direksi independen merupakan anggota dewan direksi eksternal/dari luar perusahaan yang tidak memiliki hubungan apapun dengan perusahaan. Dalam teori agensi, jumlah kas di tangan yang besar berpotensi menimbulkan perilaku oportunistik dari manajemen perusahaan (Hassanein & Kokel, 2019). Dewan direksi independen dipercaya dapat meningkatkan fungsi pengawasan karena mereka akan bertindak netral (tidak memihak siapapun) dan dapat memberikan pendapat mereka secara lebih transparan (Talbi & Menchaoui, 2023). Dewan direksi independen dapat mendorong manajemen untuk menahan sejumlah kas di tangan untuk mengantisipasi pembayaran transaksi (*transaction motive*) dan untuk mengantisipasi pembayaran tidak terduga (*precautionary motive*).

(Ferreira & Vicente, 2020; Hassanein & Kokel, 2019) dalam penelitiannya menemukan semakin besar proporsi dewan direksi independen dalam struktur dewan direksi akan meningkatkan jumlah kas di tangan perusahaan. Sebaliknya, (Abuhijleh & Zaid, 2023; Cambrea et al., 2022; Pranadita & Harymawan, 2020; Talbi & Menchaoui, 2023) menyimpulkan bahwa semakin besar proporsi dewan direksi independen dapat menurunkan jumlah kas di tangan. Sementara, (Ajanthan & Kumara, 2017; Gul et al., 2020; Kengatharan, 2017) menemukan proporsi dewan direksi independen tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap penentuan jumlah kas di tangan.

**Rapat Dewan Direksi dan Kas di Tangan.** Dalam teori agensi, dewan direksi dituntut untuk memonitor perilaku manajemen dan memastikan kepentingan manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham (Manoel et al., 2018). Pengawasan dewan direksi dapat dilakukan melalui rapat yang diadakan oleh dewan direksi bersama manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan cenderung akan memanfaatkan kas yang ada untuk melakukan investasi yang menguntungkan dirinya sendiri. Sementara, pemegang saham menghendaki kas yang ada dikembalikan kepada mereka sebagai deviden (Manoel et al., 2018). Melalui rapat, dewan direksi dapat mencegah perilaku oportunistik manajemen untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya. Oleh karena itu, rapat yang diadakan dewan direksi seharusnya memberikan dampak positif bagi kesuksesan aktivitas pengawasan yang berdampak pada penurunan jumlah kas di tangan (Hassanein & Kokel, 2019).

Penelitian (Abuhijleh & Zaid, 2023) menemukan bahwa semakin banyak frekuensi rapat dewan direksi dengan manajemen perusahaan maka semakin kecil jumlah kas di tangan perusahaan. Sebaliknya, (Ezeani et al., 2023) menemukan bahwa jumlah kas di tangan perusahaan meningkat dengan semakin tingginya frekuensi rapat yang diadakan



dewan direksi. Hasil yang berbeda ditemukan oleh (Ajanthan dan Kumara, 2017; Hassanein & Kokel, 2019) dimana frekuensi rapat dewan direksi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap penentuan jumlah kas di tangan.

**Jumlah Anggota Komite Audit dan Kas di Tangan.** Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 55/POJK.04/015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit, disebutkan bahwa Komite Audit merupakan pihak dari luar perusahaan yang tidak memiliki hubungan langsung ataupun tidak langsung dengan perusahaan. Dalam POJK tersebut juga disebutkan bahwa jumlah anggota komite audit paling sedikit terdiri dari tiga orang. Efektivitas peran pengawasan oleh komite audit akan tergantung pada sedikit banyaknya jumlah anggota komite audit. Semakin banyak jumlah anggota komite audit akan menimbulkan ketidakefisienan pelaksanaan pengawasan oleh komite audit sehingga manajemen memiliki peluang untuk menggunakan kas yang ada untuk kepentingannya.

(Hassanein & Kokel, 2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa semakin banyak jumlah anggota komite audit maka jumlah kas di tangan akan berkurang secara signifikan. Sementara, (Hajiha & Rajabdoory, 2017; Kengatharan, 2017) menemukan hasil yang bertolak belakang yaitu semakin banyak jumlah anggota komite audit akan meningkatkan jumlah kas di tangan di perusahaan karena peran pengawasan dari komite audit dapat mencegah manajemen menggunakan kas di tangan untuk memenuhi kepentingannya.

**Variabel Kontrol.** Variabel kontrol yang diukur dari kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang meliputi ukuran perusahaan (*firm size*), *leverage*, dan *capital expenditure*. Penggunaan variabel kontrol dalam penelitian bertujuan untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya kesalahan dalam spesifikasi model (Abuhijleh & Zaid, 2023).

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penentuan kas di tangan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar kesempatan perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan sehingga berpotensi meningkatkan jumlah kas. (Abuhijleh & Zaid, 2023; Ajanthan & Kumara, 2017; Ezeani et al., 2023; Kengatharan, 2017) menemukan semakin besar ukuran perusahaan maka jumlah kas di tangan perusahaan meningkat secara signifikan. Sementara, (Cambrea et al., 2022; Hassanein & Kokel, 2019; Talbi & Menchaoui, 2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap jumlah kas di tangan.

*Leverage* diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) memiliki pengaruh negatif terhadap kas di tangan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menggunakan kas di tangan untuk mempertahankan likuiditasnya, yaitu untuk memenuhi kewajibannya dalam melunasi pokok pinjaman dan bunga pinjaman. (Abuhijleh & Zaid, 2023; Cambrea et al., 2022; Ezeani et al., 2023; Hassanein & Kokel, 2019) menemukan bahwa peningkatan *leverage* dapat menurunkan jumlah kas di tangan.

Perusahaan yang memiliki *capital expenditure* yang tinggi akan memiliki jumlah kas ditangan yang rendah karena digunakan untuk membiayai *capital expenditure*. (Hassanein & Kokel, 2019; Talbi & Menchaoui, 2023) menemukan bahwa peningkatan *capital expenditure* menurunkan jumlah kas di tangan perusahaan.

**Model Penelitian dan Hipotesis.** Model Penelitian dapat dilihat pada **Gambar 2**. Berdasarkan Model Penelitian tersebut, dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

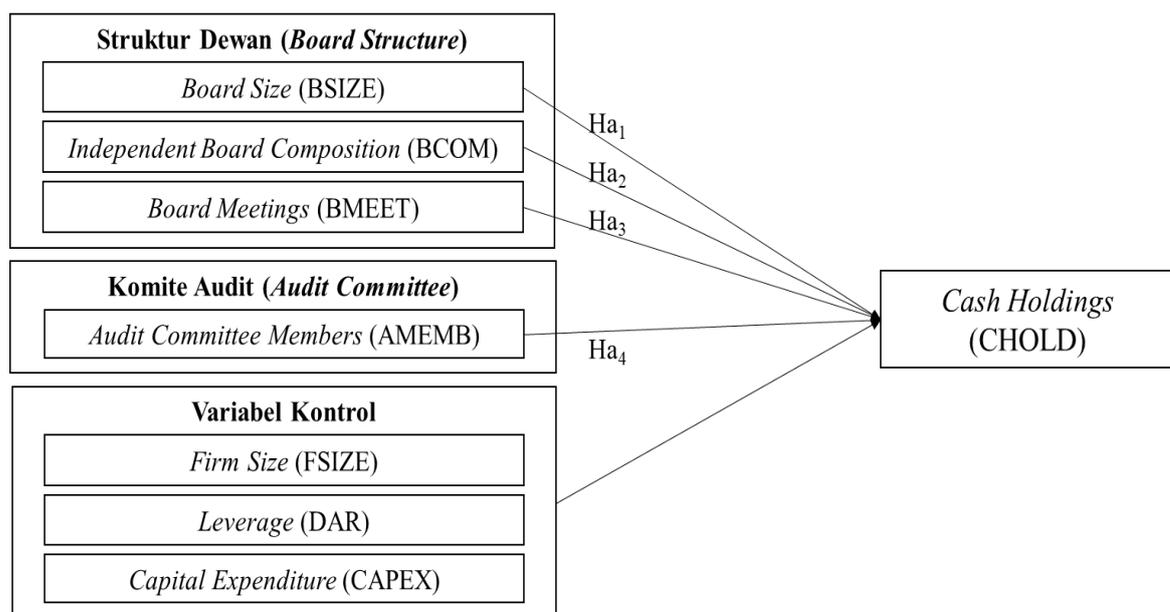


**Ha<sub>1</sub>:** *Board size* (ukuran dewan direksi) memiliki pengaruh positif terhadap *cash holdings* (kas di tangan)

**Ha<sub>2</sub>:** *Independent board composition* (komposisi dewan direksi independen) memiliki pengaruh positif terhadap *cash holdings* (kas di tangan)

**Ha<sub>3</sub>:** *Board meetings* (rapat dewan direksi) memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holdings* (kas di tangan)

**Ha<sub>4</sub>:** *Audit committee members* (jumlah anggota komite audit) memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holdings* (kas di tangan)



**Gambar 2.** Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini Variabel dependen adalah *cash holding* (kas di tangan). Variabel independen terdiri dari struktur dewan yang diukur dengan *board size* (ukuran dewan direksi), *independent board composition* (komposisi dewan direksi independen), *board meetings* (rapat dewan direksi), dan komite audit yang diukur dengan *audit committee members* (anggota komite audit), serta variabel kontrol *size* (ukuran perusahaan), *leverage* yang diukur dengan DAR, dan *capital expenditure* (pengeluaran modal). **Tabel 1** menjelaskan identifikasi dan pengukuran variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

**Tabel 1.** Operasionalisasi Variabel

Variabel	Nama Variabel	Skala	Pengukuran Variabel	Referensi
CHOLD	Cash Holding	rasio	$\text{Cash Holding (CHOLD)} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets}}$	(Ferreira & Vicente, 2020)
BSIZE	Board Size	nominal	$\text{Board Size (BSIZE)} = \sum \text{Board of Directors}$	(Cambrea et al., 2022; Hassanein & Kokel, 2019)
BCOM	Independent Board Composition	rasio	$\text{Independent Board Composition (BCOM)} = \frac{\text{Independent Directors}}{\text{Total Directors}}$	(Cambrea et al., 2022; Hassanein & Kokel, 2019)
BMEET	Board Meetings	nominal	$\text{Board Meetings (BMEET)} = \sum \text{board meetings in 1 year}$	(Ezeani et al., 2023; Hassanein & Kokel, 2019)
AMEMB	Audit Committee Members	nominal	$\text{Audit Committee Members (AMEMB)} = \sum \text{Audit Committee Members}$	(Hassanein & Kokel, 2019; Kengatharan, 2017)
FSIZE	Firm Size	rasio	$\text{Firm Size (SIZE)} = \ln \text{Total Assets}$	(Abuhijleh & Zaid, 2023; Cambrea et al., 2022)
DAR	Leverage	rasio	$\text{Debt to Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	(Abuhijleh & Zaid, 2023; Cambrea et al., 2022)
CAPEX	Capital Expenditure	rasio	$\text{Capital Expenditure (CAPEX)} = \frac{\text{Fixed Assets}_t - \text{Fixed Assets}_{t-1}}{\text{Total Assets}}$	(Hassanein & Kokel, 2019)

Populasi data dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur terdaftar di BEI pada periode pengamatan 2017 sampai 2021. Data sampel didapatkan dari laporan keuangan historis perusahaan. Pengambilan sampel penelitian dilakukan secara *purposive random sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur terdaftar di BEI berturut-turut, tidak melakukan IPO, tidak *delisting*, tidak terkena *suspend* selama tahun pengamatan, tidak mengalami kerugian dalam salah satu periode penelitian, serta memiliki semua variabel di periode pengamatan.

Sampel data dalam penelitian diolah dan dianalisis dengan aplikasi *E-views*. Semua data didapatkan dari laman perusahaan dan laman BEI. Persamaan regresi untuk penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{CHOLD} = a + \beta_1 \text{BSIZE} + \beta_2 \text{BCOM} + \beta_3 \text{BMEET} + \beta_4 \text{AMEMB} + \beta_5 \text{FSIZE} + \beta_6 \text{DAR} + \beta_7 \text{CAPEX} + e \dots\dots\dots (1)$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, *a* menunjukkan konstanta,  $\beta_1$  sampai dengan  $\beta_7$  menunjukkan koefisien regresi setiap variabel, dan *e* menunjukkan *error*. CHOLD, BSIZE, BCOM, BMEET, AMEMB, SIZE, DAR, dan CAPEX menunjukkan variabel-variabel dalam penelitian ini seperti telah dijabarkan pada **Tabel 1**.

## HASIL PENELITIAN

**Analisis Statistik Deskriptif.** **Tabel 2** menunjukkan hasil statistik deskriptif atas sampel sebanyak seratus dari dua puluh perusahaan dengan lima tahun pengamatan. Variabel *cash holding*, *board size*, *independent board composition*, *board meetings*, *audit committee members*, *firm size*, dan *leverage* memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi dari



nilai standar deviasinya. Hasil ini dapat diartikan bahwa seluruh variabel tersebut pada perusahaan sampel memiliki variasi yang rendah. Sementara, variabel *capital expenditure* memiliki nilai rata-rata yang lebih rendah dari nilai standar deviasinya, yang berarti variabel ini dalam perusahaan sampel memiliki variasi yang tinggi.

Perusahaan sampel memiliki jumlah kas di tangan tertinggi sebesar 35,300 persen dari total aset dan jumlah kas di tangan terendah sebesar 0,600 persen dari total aset. Jumlah kas di tangan perusahaan sampel secara rata-rata adalah sebesar 8,600 persen dari total aset. Jumlah anggota dewan direksi terbanyak pada perusahaan sampel adalah sepuluh orang. Jumlah anggota dewan direksi paling sedikit sebanyak dua orang. Rata-rata jumlah anggota dewan direksi pada perusahaan sampel adalah enam orang. Komposisi dewan direksi independen tertinggi dalam perusahaan sampel adalah 50 persen dari seluruh anggota dewan direksi. Komposisi dewan direksi independen terendah adalah 10 persen. Rata-rata komposisi dewan direksi independen adalah sebesar 21,800 persen dari seluruh anggota dewan direksi yang ada di perusahaan sampel.

**Tabel 2.** Hasil Statistik Deskriptif

	CHOLD	BFSIZE	BCOM	BMEET	AMEMB	SIZE	DAR	CAPEX
Mean	0,086	5,500	0,218	16,500	3,010	28,814	0,452	0,022
Median	0,047	5,000	0,200	12,000	3,000	28,930	0,452	0,007
Maximum	0,353	10,000	0,500	60,000	4,000	32,315	0,779	0,340
Minimum	0,006	2,000	0,100	8,000	3,000	18,808	0,063	-0,092
Std. Dev.	0,081	2,077	0,108	11,453	0,100	2,170	0,147	0,061

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Dalam satu tahun, jumlah rapat yang diadakan dewan direksi bersama manajemen paling banyak adalah enam puluh kali dalam satu tahun. Jumlah rapat dewan direksi paling sedikit delapan kali dalam satu tahun. Secara rata-rata, dewan direksi pada perusahaan rapat mengadakan rapat sebanyak tujuh belas kali dalam satu tahun. Jumlah anggota komite audit terbanyak dalam perusahaan sampel adalah empat orang. Jumlah anggota komite paling sedikit dan secara rata-rata adalah sebanyak tiga orang, dimana jumlah ini sesuai dengan ketentuan pada POJK No. 55/POJK.04/015 yang menyebutkan jumlah anggota komite audit paling sedikit tiga orang.

Ukuran perusahaan memiliki nilai logaritma natural tertinggi sebesar 32,315, terendah sebesar 18,808, dan nilai rata-rata sebesar 28,814. *Leverage* yang diukur dengan DAR memiliki nilai tertinggi sebesar 0,779 yang artinya perusahaan sampel memiliki sumber pendanaan aset dari hutang paling tinggi sebesar 77,900 persen dari total aset. Nilai terendah DAR sebesar 0,063 atau hanya 6,300 persen dari total aset perusahaan sampel yang dibiayai dari hutang. Secara rata-rata, perusahaan sampel memiliki sumber pendanaan aset dari hutang sebesar 0,452 atau 45,200 persen. Perusahaan sampel memiliki jumlah *capital expenditure* atau pengeluaran modal tertinggi sebesar 0,340 yang dapat diartikan terdapat penambahan aset tetap pada perusahaan sampel sebesar 34 persen. *Capital expenditure* terendah memiliki nilai negatif 0,092 yang artinya dalam perusahaan sampel terdapat penurunan jumlah aset tetap sebesar 9,200 persen. Secara rata-rata, jumlah *capital expenditure* dari perusahaan sampel adalah 0,022 atau terjadi penambahan aset tetap sebesar 2,200 persen.

**Uji Multikolinearitas.** Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada **Tabel 3**. Hasil pada **Tabel 3** menunjukkan nilai korelasi antar satu variabel dengan variabel lainnya lebih

dibawah 0,800. Dengan demikian, tidak ada masalah multikolinearitas pada model penelitian ini.

**Tabel 3.** Hasil Uji Multikolinearitas

	BSIZE	BCOM	BMEET	AMEMB	SIZE	DAR	CAPEX
BSIZE	1,000	-0,886	-0,224	-0,073	0,182	0,165	-0,124
BCOM	-0,886	1,000	0,147	0,030	-0,190	-0,062	0,030
BMEET	-0,224	0,147	1,000	0,040	-0,035	-0,052	-0,003
AMEMB	-0,073	0,030	0,040	1,000	-0,033	-0,065	-0,063
SIZE	0,182	-0,190	-0,035	-0,033	1,000	0,085	0,083
DAR	0,165	-0,062	-0,052	-0,065	0,085	1,000	-0,137
CAPEX	-0,124	0,030	-0,003	-0,063	0,083	-0,137	1,000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

**Pemilihan Model Estimasi.** Hasil uji model pada **Tabel 4** menunjukkan hasil Uji Chow dengan nilai *cross section chi square* sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,050 yang berarti model *fixed effect* lebih baik.

**Tabel 4.** Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11,265	(19,73)	0,000
Cross-section Chi-square	136,916	19	0,000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Kemudian dilanjutkan dengan Uji Hausman. **Tabel 5** menunjukkan hasil Uji Hausman. Berdasarkan hasil Uji Hausman, didapatkan *cross section random* sebesar 0,111 lebih besar dari 0,050 sehingga model *random effect* lebih baik.

**Tabel 5.** Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11,685	7	0,111

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Selanjutnya dilakukan Uji Lagrange Multiplier. Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier pada **Tabel 6** didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,000 dibawah 0,050. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model estimasi terbaik dalam penelitian ini adalah *random effect model*.



**Tabel 6.** Hasil Uji Model

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	69,030 (0,000)	0,003 (0,954)	69,033 (0,000)

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

**Hasil Uji Regresi.** Hasil uji regresi dengan *random effect model* ditunjukkan pada **Tabel 7** berikut ini:

**Tabel 7.** Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,633	0,203	3,116	0,002
BFSIZE	0,009	0,012	0,737	0,463
BCOM	0,503	0,229	2,197	0,031
BMEET	-0,002	0,001	-1,754	0,083
AMEMB	-0,133	0,045	-2,930	0,004
SIZE	-0,004	0,002	-1,888	0,062
DAR	-0,333	0,065	-5,108	0,000
CAPEX	0,015	0,079	0,193	0,848
R-squared	0,396			
Adjusted R-squared	0,350			
F-statistic	8,612			
Prob(F-statistic)	0,000			

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Berdasarkan hasil uji regresi pada **Tabel 7** dengan *Random Effect Model*, maka persamaan regresi sebagai berikut:

$$CH = 0,633 + 0,009*BFSIZE + 0,503*BCOM - 0,002*BMEET - 0,133*AMEMB - 0,004*SIZE - 0,333*DAR + 0,015*CAPEX + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

Persamaan regresi memiliki nilai konstanta 0,120 yang berarti jumlah kas di tangan perusahaan akan meningkat 0,120 satuan apabila seluruh variabel independen yaitu *board size* (BFSIZE), *independent board composition* (BCOM), *board meetings* (BMEET), *audit committee members* (AMEMB), dan seluruh variabel kontrol yaitu *firm size* (SIZE), *leverage* (DAR), dan *capital expenditure* (CAPEX) bernilai nol atau tidak mengalami perubahan.

**Tabel 7** memperlihatkan bahwa ukuran dewan direksi (*board size*) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,009. Hasil ini diartikan bahwa ukuran dewan direksi mengalami kenaikan 1 poin maka jumlah kas di tangan akan naik sebesar 0,009 poin dengan kondisi variabel independen lain dan variabel kontrol bernilai nol atau bernilai tetap. Dewan direksi independen memiliki nilai koefisien regresi positif yaitu 0,503. Kenaikan pada komposisi dewan direksi independen sebesar 1 poin akan meningkatkan



jumlah kas di tangan sebesar 0,503 poin dengan kondisi variabel independen lain dan variabel kontrol memiliki nilai nol atau tetap.

Rapat dewan direksi memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,002. Jumlah rapat dewan direksi jika meningkat 1 poin maka akan menurunkan jumlah kas di tangan 0,002 poin dalam kondisi variabel independen lain dan variabel kontrol bernilai nol atau tetap. Jumlah anggota komite audit dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,133. Hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan pada jumlah anggota komite audit 1 poin akan menurunkan jumlah kas di tangan 0,133 poin dalam kondisi variabel independen lain dan variabel kontrol bernilai nol atau bernilai tidak berubah.

Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,004, dapat diartikan bahwa kenaikan pada ukuran perusahaan sebesar 1 poin akan menurunkan jumlah kas di tangan sebesar 0,004 dengan kondisi seluruh variabel independen dan variabel kontrol lain bernilai nol atau tetap. Variabel kontrol lainnya, yaitu *leverage* yang diukur dengan DAR memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,333. Hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan pada tingkat *leverage* sebesar 1 poin akan mengurangi jumlah kas di tangan sebesar 0,333 poin dengan kondisi seluruh variabel independen dan variabel kontrol lain bernilai nol atau tetap. Terakhir, untuk variabel kontrol *capital expenditure* memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,015. Nilai koefisien ini dapat diartikan bahwa kenaikan pada *capital expenditure* sebesar 1 poin akan meningkatkan jumlah kas di tangan sebesar 0,015 poin dengan kondisi seluruh variabel independen dan variabel kontrol lain bernilai nol atau tidak berubah.

**Hasil Uji F.** **Tabel 7** menerangkan nilai probabilitas *F Statistic* 0,000 lebih rendah dari 0,050. Dapat disimpulkan bahwa telah memenuhi standar *the goodness of fit*. Hasil ini juga dapat diinterpretasikan bahwa seluruh variabel independen, yaitu *board size*, *independent board composition*, *board meetings*, dan *audit committee members*, serta variabel kontrol, yaitu *firm size*, *leverage*, dan *capital expenditure*, secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap penentuan jumlah kas di tangan.

**Hasil Uji t.** Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan informasi pada **Tabel 7**, variabel ukuran dewan direksi (*board size*) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,009. Nilai ini memiliki tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,050 yaitu sebesar 0,463. Berdasarkan pada hasil ini dapat dijelaskan bahwa variabel ukuran dewan direksi memiliki arah positif terhadap kas di tangan. Akan tetapi dengan tingkat signifikansi di atas 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kas di tangan adalah tidak signifikan. Oleh karena itu,  $H_{a1}$  dalam penelitian ini tidak dapat diterima.

Dewan direksi independen pada **Tabel 7** memiliki nilai koefisien regresi 0,503 dan tingkat signifikansi 0,031 yang lebih rendah dari 0,050. Komposisi dewan direksi independen memberikan pengaruh positif terhadap penentuan jumlah kas di tangan secara signifikan.  $H_{a2}$  dalam penelitian ini yang menyebutkan bahwa komposisi dewan direksi independen berpengaruh positif terhadap kas di tangan dapat diterima.

Nilai koefisien regresi untuk rapat dewan direksi pada **Tabel 7** adalah sebesar -0,002 dengan tingkat signifikansi 0,083 yang lebih tinggi dari 0,050. Semakin banyak jumlah rapat yang diadakan oleh dewan direksi akan berpotensi menurunkan jumlah kas di tangan tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan. Dengan demikian,  $H_{a3}$  dalam penelitian ini tidak dapat diterima.

Jumlah anggota komite audit dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien regresi negatif 0,133 dan tingkat signifikansi yang lebih rendah dari 0,050 yaitu 0,004. Semakin



besar jumlah anggota komite audit maka akan menurunkan jumlah kas di tangan secara signifikan. Dengan demikian,  $H_{a4}$  yang menyebutkan anggota komite audit berpengaruh negatif terhadap kas di tangan dapat diterima.

**Hasil Uji Koefisien Determinasi.** Tabel 7 menunjukkan nilai *adjusted R Square* sebesar 0,350 yang artinya variabel tata kelola yang diukur dengan *board size*, *independent board composition*, *board meetings*, *audit committee members*, serta variabel kontrol yang diukur dengan *firm size*, *leverage*, dan *capital expenditure* hanya memberikan sumbangan pengaruh sebesar 35 persen dalam menentukan jumlah kas di tangan. Dengan demikian, 65 persen keputusan manajemen dalam menentukan besarnya jumlah kas di tangan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diujikan dalam penelitian ini.

## DISKUSI

**Ukuran Dewan Direksi dan Kas di Tangan.** Tabel 7 memperlihatkan bahwa ukuran dewan direksi (*board size*) memiliki nilai koefisien regresi positif dan tidak signifikan. Meskipun nilai koefisien dari hasil uji regresi memperlihatkan ukuran dewan direksi memiliki arah positif terhadap kas di tangan, akan tetapi tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Dengan demikian,  $H_{a1}$  dalam penelitian ini yang menyebutkan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kas di tangan tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan direksi maka jumlah kas di tangan akan meningkat, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Keputusan manajemen untuk menahan jumlah kas di tangan dalam jumlah yang besar tidak dipengaruhi oleh keberadaan jumlah anggota dewan direksi yang semakin banyak. Pengaruh yang tidak signifikan juga dapat diartikan bahwa dewan direksi belum dapat menjalankan peran yang diharapkan sebagai penyelaras hubungan antara pemegang saham (pemilik) dengan manajemen (agen).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Ferreira & Vicente, 2020; Kengatharan, 2017; Pranadita & Harymawan, 2020; Rafinda et al., 2018) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap kas di tangan. Hal ini dapat terjadi karena ukuran dewan direksi yang besar bukan sesuatu hal yang menguntungkan bagi perusahaan karena berkaitan dengan tata kelola yang kurang baik (Ferreira & Vicente, 2020) karena pengambilan keputusan menjadi tidak efisien dan berjalan lambat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi bukan merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan jumlah kas di tangan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Cambrea et al., 2022; Gul et al., 2020; Hassanein & Kokel, 2019) yang menemukan bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan direksi dapat berpotensi meningkatkan jumlah kas di tangan perusahaan secara signifikan. Sebaliknya, (Abuhijleh & Zaid, 2023; Ajanthan & Kumara, 2017; Ezeani et al., 2023; Talbi & Menchaoui, 2023) menemukan bahwa jumlah kas di tangan mengalami penurunan secara signifikan dengan semakin banyaknya jumlah anggota dewan direksi.

**Komposisi Dewan Direksi Independen dan Kas di Tangan.** Dewan direksi independen pada Tabel 7 memiliki nilai koefisien regresi positif dengan pengaruh yang bersifat signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa komposisi dewan direksi independen memberikan pengaruh positif terhadap penentuan jumlah kas di tangan secara signifikan. Dengan demikian,  $H_{a2}$  dalam penelitian ini yang menyebutkan bahwa komposisi dewan direksi independen berpengaruh positif terhadap kas di tangan dapat diterima.



Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar komposisi dewan direksi independen maka jumlah kas di tangan akan meningkat secara signifikan. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan (Ferreira & Vicente, 2020; Hassanein & Kokel, 2019) yang dalam penelitiannya menemukan semakin besar proporsi dewan direksi independen dalam struktur dewan direksi akan meningkatkan jumlah kas di tangan perusahaan. Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa dewan direksi independen telah melakukan pengawasan secara efektif yang dapat mencegah perilaku oportunistik manajemen sehingga mendorong peningkatan pada jumlah kas di tangan yang akan digunakan untuk keperluan perusahaan dan pemegang saham.

Penelitian tidak sejalan dengan penelitian (Abuhijleh & Zaid, 2023; Cambrea et al., 2022; Pranadita & Harymawan, 2020; Talbi & Menchaoui, 2023) yang menyimpulkan bahwa semakin besar proporsi dewan direksi independen dapat menurunkan jumlah kas di tangan. Dewan direksi independen dipercaya akan lebih bekerja keras dalam membatasi kebebasan manajemen dalam mengatur kas di tangan (Abuhijleh & Zaid, 2023). Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian (Ajanthan & Kumara, 2017; Gul et al., 2020; Kengatharan, 2017) yang menemukan proporsi dewan direksi independen tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap penentuan jumlah kas di tangan.

**Rapat Dewan Direksi dan Kas di Tangan.** Rapat dewan direksi pada **Tabel 7** memiliki nilai koefisien regresi negatif dan tidak signifikan. Rapat yang diadakan oleh dewan direksi memiliki arah negatif terhadap penentuan jumlah kas di tangan tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan.  $H_{a3}$  dalam penelitian ini yang menyatakan rapat dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap kas di tangan tidak dapat diterima.

Rapat yang diadakan oleh dewan direksi bersama manajemen perusahaan dapat menjadi aktivitas pengawasan oleh dewan direksi karena dewan direksi dapat mencegah perilaku oportunistik manajemen untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan semakin banyak jumlah rapat maka jumlah kas di tangan dapat berkurang tetapi tidak secara signifikan. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa rapat yang diadakan oleh dewan direksi belum dapat menjadi alat pengawasan yang efektif meskipun rapat yang diadakan menjadi peluang untuk menurunkan jumlah kas di tangan agar manajemen tidak melakukan perilaku oportunistik yang merugikan pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung temuan dalam penelitian (Ajanthan & Kumara, 2017; Hassanein & Kokel, 2019) dimana frekuensi rapat dewan direksi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap penentuan jumlah kas di tangan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Abuhijleh & Zaid, 2023) dimana semakin banyak frekuensi rapat dewan direksi dengan manajemen perusahaan maka jumlah kas di tangan perusahaan akan turun secara signifikan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan (Ezeani et al., 2023) yang menemukan bahwa jumlah kas di tangan perusahaan meningkat dengan semakin banyak frekuensi rapat dewan direksi.

**Jumlah Anggota Komite Audit dan Kas di Tangan.** Dalam **Tabel 7**, jumlah anggota komite audit dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien regresi negatif dan berpengaruh signifikan. Hasil ini dapat diartikan bahwa keberadaan anggota komite audit yang semakin besar akan menurunkan jumlah kas di tangan secara signifikan. Dengan demikian,  $H_{a4}$  yang menyebutkan anggota komite audit berpengaruh negatif terhadap kas di tangan dapat diterima.

Komite audit merupakan salah satu mekanisme tata kelola yang memiliki peranan untuk melakukan pengawasan secara independen. Jika pengawasan dilakukan secara



efektif, maka komite audit dapat mencegah perilaku oportunistik manajemen sehingga jumlah kas di tangan dapat meningkat. Namun, semakin banyak jumlah anggota komite audit dapat menimbulkan ketidakefisienan pelaksanaan pengawasan oleh komite audit sehingga dapat menurunkan jumlah kas di tangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Hajiha & Rajabdoory, 2017; Hassanein & Kokel, 2019; Kengatharan, 2017) yaitu semakin banyak jumlah anggota komite audit maka jumlah kas di tangan akan berkurang secara signifikan. Penelitian ini menemukan bahwa semakin banyak jumlah anggota komite audit akan menurunkan jumlah kas di tangan secara signifikan. Hasil ini dapat diartikan bahwa komite audit belum melakukan peran pengawasan mereka secara efektif sehingga keberadaan mereka menjadi faktor yang mendorong manajemen mengambil keputusan mengurangi jumlah kas ditangan.

Hasil ini bertolak belakang dengan (Hajiha & Rajabdoory, 2017; Kengatharan, 2017) yang menemukan semakin banyak jumlah anggota komite audit akan meningkatkan jumlah kas di tangan di perusahaan secara signifikan, karena peran pengawasan dari komite audit dapat mencegah manajemen menggunakan kas di tangan untuk memenuhi kepentingannya.

**Variabel Kontrol.** Dalam **Tabel 7** dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap kas di tangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Cambrea et al., 2022; Hassanein & Kokel, 2019; Talbi & Menchaoui, 2023) yang mendapatkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap jumlah kas di tangan. Sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini, **Tabel 5** memperlihatkan bahwa DAR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kas di tangan. Hasil ini penelitian ini mendukung temuan (Abuhijleh & Zaid, 2023; Cambrea et al., 2022; Ezeani et al., 2023; Hassanein & Kokel, 2019) yaitu peningkatan *leverage* dapat menurunkan jumlah kas di tangan secara signifikan. *Capital expenditure* sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kas di tangan. Temuan ini tidak sejalan dengan temuan (Hassanein & Kokel, 2019; Talbi & Menchaoui, 2023) yang mendapatkan bahwa peningkatan pada *capital expenditure* secara signifikan dapat menurunkan jumlah kas di tangan perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan mendapatkan bukti empiris peranan tata kelola dalam penentuan kas ditangan. Tata kelola dilihat dari struktur dewan dan komite audit. Secara parsial, struktur dewan yang diukur dengan jumlah anggota dewan direksi dan frekuensi rapat dewan direksi tidak memiliki pengaruh signifikan. Struktur dewan yang diukur dengan komposisi dewan direksi independen memiliki pengaruh positif signifikan. Komite audit yang diukur dengan jumlah anggota komite audit memiliki pengaruh negatif signifikan. Sebagai variabel kontrol, ukuran perusahaan dan *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap kas di tangan. Sementara, DAR sebagai variabel kontrol memiliki pengaruh negatif signifikan. Secara bersama-sama, ukuran dewan direksi, komposisi dewan direksi independen, frekuensi rapat dewan direksi, dan jumlah anggota komite audit, serta variabel kontrol ukuran perusahaan, DAR, dan *capital expenditure* memberikan pengaruh signifikan terhadap keputusan penentuan jumlah kas ditangan.

Keputusan manajemen untuk menahan jumlah kas di tangan dalam jumlah yang besar tidak dipengaruhi oleh keberadaan jumlah anggota dewan direksi yang semakin banyak. Pengaruh yang tidak signifikan juga dapat diartikan bahwa dewan direksi belum



dapat menjalankan peran yang diharapkan sebagai penyelaras hubungan antara pemegang saham (pemilik) dengan manajemen (agen). Semakin besar komposisi dewan direksi independen maka jumlah kas di tangan akan meningkat secara signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa dewan direksi independen telah melakukan pengawasan secara efektif sehingga mendorong peningkatan pada jumlah kas di tangan yang akan digunakan untuk keperluan perusahaan dan pemegang saham. Dengan semakin banyak jumlah rapat dewan direksi, maka jumlah kas di tangan dapat berkurang tetapi tidak secara signifikan. Rapat yang diadakan oleh dewan direksi belum dapat menjadi alat pengawasan yang efektif meskipun rapat yang diadakan menjadi peluang untuk menurunkan jumlah kas di tangan. Semakin banyak jumlah anggota komite audit akan menurunkan jumlah kas di tangan secara signifikan. Hasil ini dapat diartikan bahwa komite audit belum melakukan peran pengawasan mereka secara efektif sehingga keberadaan mereka menjadi faktor yang mempengaruhi manajemen mengambil keputusan mengurangi jumlah kas di tangan.

Kemampuan tata kelola yang diukur dari struktur dewan dan komite audit dan variabel kontrol dalam penelitian ini hanya memberikan kemampuan prediksi terhadap penentuan kas di tangan pada tingkat tiga puluh persen. Hasil penelitian menunjukkan enam puluh lima persen dari penentuan kas di tangan dapat dipengaruhi oleh tata kelola yang diukur dengan faktor-faktor lain dan juga oleh kinerja keuangan lain yang tidak diukur dalam penelitian ini. Keterbatasan ini dapat menjadi masukan bagi penelitian selanjutnya. Tata kelola dapat diukur dari faktor-faktor lain seperti struktur kepemilikan. Kinerja keuangan lainnya seperti manajemen kas juga dapat dimasukkan sebagai variabel kontrol terhadap pengukuran peran tata kelola terhadap penentuan kas di tangan. Selain itu, penelitian juga dapat diperluas dengan menambah sampel dari perusahaan non manufaktur. Selain itu, data dalam penelitian diambil dalam periode penelitian yang terdampak pandemi Covid-19, sehingga untuk penelitian selanjutnya juga dapat dimasukkan pengaruh dampak pandemi terhadap penentuan kas di tangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abuhijleh, S. T. F., & Zaid, M. A. A. (2023). Do Political Connections Shape The Nexus Between Board Attributes And Corporate Cash Holdings? *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2021-0136>.
- Ajanthan, A., & Kumara, K. U. (2017). Corporate Governance And Cash Holdings: Empirical Evidence From An Emerging Country, Sri Lanka. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(2), 112–128. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v7i2.12137>.
- Akhtar, T., Tareq, M. A., Sakti, M. R. P., & Khan, A. A. (2018). Corporate Governance And Cash Holdings: The Way Forward. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 152–170. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0034>.
- Cambrea, D. R., Calabrò, A., La Rocca, M., & Paolone, F. (2022). The Impact Of Boards Of Directors' Characteristics On Cash Holdings In Uncertain Times. *Journal of Management and Governance*, 26, 189–221. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09557-3>.
- Ezeani, E., Salem, R. I. A., Usman, M., Kwabi, F., & Bilal, F. (2023). Board Characteristics And Corporate Cash Holding: Evidence From The UK, France And Germany. *International Journal of Accounting and Information Management*. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2022-0184>.



- Ferreira, M. P., & Vicente, E. F. R. (2020). Effect Of The Structure Of The Board Of Directors On Cash Holdings Of Publicly Traded Companies. *Contextus – Contemporary Journal of Economics and Management*, 18(20), 275–289. <https://doi.org/10.19094/contextus.2020.44362>.
- Guizani, M. (2017). The Financial Determinants Of Corporate Cash Holdings In An Oil Rich Country: Evidence From Kingdom Of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>.
- Gul, H., Gul, S., & Rasheed, S. (2020). The Impact Of Foreign Portfolio Investment And Corporate Governance On Corporate Cash Holdings: Evidence From The Leading Manufacturing Sectors In Pakistan. *European Journal of Business and Management Research*, 5(4). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.4.225>.
- Hajiha, Z., & Rajabdoory, H. (2017). The Investigation Of Effect Of Audit Committee Quality On Level Of Cash Holdings. *Journal of Accounting Knowledge*, 8(2), 63–84. <https://doi.org/10.22103/jak.2017.1675>.
- Hassanein, A., & Kokel, A. (2019). Corporate Cash Hoarding And Corporate Governance Mechanisms: Evidence From Borsa Istanbul. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 1–18. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1617753>.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants Of Corporate Cash Holdings In Tranquil And Turbulent Period: Evidence From An Emerging Economy. *Financial Innovation*, 5(3). <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y>.
- Kengatharan, L. (2017). Impact Of Corporate Governance Practices On Firm's Cash Holdings In An Emerging Market: A Panel Data Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(2), 210–224. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v7i2.12118>.
- Manoel, A. A. S., Moraes, M. B. C., Nagano, M. S., & Sobreiro, V. A. (2018). Cash Holdings And Corporate Governance: The Effects Of Premium Listing In Brazil. *Review of Development Finance*, 8(2), 106–115. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2018.11.002>.
- Pranadita, R., & Harymawan, I. (2020). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Keluarga dan Tata Kelola Terhadap Kebijakan Cash Holdings Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2016. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 5(1), 51–67. <https://doi.org/10.24269/iso.v5i1.492>.
- Puteri, A. N., Primalia, K., Verdiansyah, G. M., & Leon, F. M. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Cash Holdings Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 5(2), 181–195. <https://doi.org/10.32493/skt.v5i2.15459>.
- Rafinda, A., Hadzhiev, A., & TähkäHelvert, L. van. (2018). Determinants Of Cash Holdings In Developed And Developing Countries. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(1), 1–11. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i1.14647>.
- Suci, N. I., & Ruhayat, E. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle, Dan Agresivitas Pajak Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Prosiding Sarjana Akuntansi Tugas Akhir Secara Berkala*, 1(1). <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA/article/view/13588>.
- Talbi, D., & Menchaoui, I. (2023). Impact Of Board Attributes And Managerial Ownership On Cash Holdings: Empirical Evidence Using GMM And Quantile Regressions.





**UNTAR**  
Universitas Tarumanagara

**Jurnal Ekonomi**

**e-JE**

E-ISSN 2580-4901

P-ISSN 0854-9842

*Corporate Governance (Bingley)*, 23(4), 723–741. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0145>.



9 772380 490007