

## Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Cash Holding* Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Peserta CGPI Tahun 2020-2024

An Nissa Regita Febriana<sup>1\*</sup>, Evi Gantowati<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Sebelas Maret, Indonesia

\* E-mail: nissaregita02@student.uns.ac.id

### Information Article

*History Article*

*Submission: 01-05-2026*

*Revision: 31-05-2026*

*Published: 07-06-2026*

### DOI Article:

10.62421/jibema.v3i4.298

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap cash holding perusahaan di Indonesia dengan menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2020–2024 sebagai proksi kualitas tata kelola perusahaan. Penelitian ini juga memasukkan ukuran perusahaan dan leverage sebagai variabel kontrol. Data penelitian diperoleh dari laporan CGPI yang diterbitkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) serta laporan keuangan perusahaan selama periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel menggunakan EViews 12. Sampel penelitian terdiri atas 177 observasi perusahaan yang mengikuti pemeringkatan CGPI selama periode penelitian, yang dipilih melalui teknik purposive sampling dengan pendekatan data panel tidak seimbang (unbalanced panel data). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang diproksikan dengan CGPI tidak berpengaruh signifikan terhadap cash holding perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas tata kelola perusahaan belum mampu secara langsung menurunkan tingkat cash holding perusahaan. Di sisi lain, variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding, sedangkan leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Penelitian ini mengimplikasikan bahwa keputusan cash holding perusahaan dipengaruhi tidak hanya oleh kualitas tata kelola perusahaan, tetapi juga oleh motif kehati-hatian perusahaan dalam merespons ketidakpastian ekonomi. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai tata kelola perusahaan dan kebijakan keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks perusahaan yang berpartisipasi dalam program CGPI di Indonesia.

**Kata Kunci:** Tata Kelola Perusahaan, CGPI, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Data Panel

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of corporate governance on corporate cash holding in Indonesia by using the Corporate Governance Perception Index (CGPI) for the 2020–2024 period as a proxy for corporate governance quality. The study also incorporates firm size and leverage as control variables. Research data were obtained from CGPI reports published by The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) and companies' financial statements during the 2020–2024 period. The research employed a quantitative approach using panel data regression analysis with EViews 12. The*

### Acknowledgment

---

*sample consisted of 177 firm observations participating in the CGPI ranking during the research period, selected through purposive sampling with an unbalanced panel data approach. The results indicate that corporate governance, proxied by CGPI, does not have a significant effect on corporate cash holding. These findings suggest that improvements in corporate governance quality have not been able to directly reduce the level of corporate cash holding. On the other hand, the control variable of firm size has a significant negative effect on cash holding, while leverage does not show a significant effect. This study implies that corporate cash holding decisions are influenced not only by the quality of corporate governance but also by firms' precautionary motives in responding to economic uncertainty. Furthermore, this research contributes to the development of literature on corporate governance and corporate financial policy, particularly in the context of companies participating in the CGPI program in Indonesia.*

**Key word:** *Corporate Governance, CGPI, Cash Holding, Ukuran Perusahaan, Leverage, Panel Data*

---

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

## PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian terhadap praktik *corporate governance* semakin meningkat seiring dengan tuntutan transparansi, akuntabilitas, dan keberlanjutan perusahaan. *Corporate governance* tidak lagi dipandang sekadar sebagai mekanisme kepatuhan, tetapi sebagai instrumen strategis yang mempengaruhi kualitas pengambilan keputusan keuangan, termasuk kebijakan likuiditas perusahaan (Islam, 2025). Salah satu keputusan keuangan yang krusial adalah kebijakan *cash holding*, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menahan kas untuk memenuhi kebutuhan operasional maupun menghadapi ketidakpastian. *Cash holding* merupakan salah satu kebijakan keuangan penting yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas dan fleksibilitas keuangan (Liu, 2018). Perusahaan umumnya mempertahankan kas untuk memenuhi kebutuhan operasional, mengantisipasi ketidakpastian ekonomi, serta membiayai peluang investasi di masa mendatang. Namun demikian, menurut studi yang telah dilakukan oleh Gotti et al., (2023), tingkat *cash holding* yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan konflik keagenan karena manajemen memiliki keleluasaan lebih besar dalam menggunakan dana perusahaan secara tidak efisien.

Menurut Jensen, (1986), akumulasi kas yang berlebihan berpotensi meningkatkan *agency cost* karena manajer dapat menggunakan kas perusahaan untuk kepentingan pribadi maupun investasi yang kurang produktif. Perspektif ini dikenal dalam *Agency Theory* yang menjelaskan bahwa konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalkan melalui penerapan *corporate governance* yang baik

(Dony et al., 2019).

**Tabel 1. Daftar Perusahaan**

No	Perusahaan
1	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
2	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
3	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
5	PT Bank Syariah Indonesia Tbk
6	PT Pegadaian
7	PT Jasa Raharja
8	PT Pupuk Indonesia (Persero)
9	PT Pupuk Sriwidjaja Palembang
10	PT Bukit Asam Tbk
11	PT Timah Tbk
12	PT Aneka Tambang Tbk
13	PT Bio Farma (Persero)
14	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
15	PT Angkasa Pura I
16	PT Angkasa Pura II
17	PT Pelabuhan Indonesia (Persero)
18	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
19	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
20	PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: data diolah (2026)

*Corporate governance* menjadi salah satu mekanisme penting dalam mengawasi kebijakan keuangan perusahaan, termasuk keputusan terkait *cash holding*. Menurut studi yang dilakukan oleh (González et al., 2025), *corporate governance* yang baik diyakini mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen sehingga penggunaan sumber daya perusahaan menjadi lebih efisien. Dalam konteks Indonesia, kualitas *corporate governance* perusahaan dapat dilihat melalui pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Berdasarkan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), (2020) indeks ini memberikan evaluasi komprehensif terhadap implementasi *corporate governance* berdasarkan aspek struktur, proses, dan hasil. Meskipun demikian, penelitian yang mengkaji keterkaitan antara CGPI dan kebijakan *cash holding* masih relatif terbatas, sehingga membuka peluang untuk memberikan kontribusi empiris dalam literatur keuangan perusahaan.

Sejumlah studi empiris menunjukkan hasil yang beragam terkait hubungan *corporate governance* dan *cash holding*. Penelitian Harford, (1999) menemukan bahwa perusahaan dengan *governance* yang lemah cenderung menyimpan kas lebih besar dan lebih rentan melakukan investasi yang tidak

efisien. Sementara itu, penelitian Opler et al., (1999) menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam menahan kas juga dipengaruhi oleh motif kehati-hatian (*precautionary motive*) terutama ketika perusahaan menghadapi ketidakpastian ekonomi dan keterbatasan akses pendanaan eksternal. Fenomena meningkatnya ketidakpastian ekonomi global pasca pandemi menyebabkan banyak perusahaan cenderung mempertahankan kas dalam jumlah besar sebagai langkah antisipatif (Irwansyah et al., 2024). Kondisi ini menimbulkan pertanyaan apakah *corporate governance* masih mampu memengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan di tengah tingginya kebutuhan likuiditas perusahaan. Berdasarkan latar belakang dan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holding perusahaan*.

Teori Agensi menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Jensen, 1986). Manajer cenderung memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan pemegang saham sehingga berpotensi mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri. Dalam perspektif teori agensi, *cash holding* yang tinggi berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer cenderung mempertahankan kas dalam jumlah besar untuk meningkatkan fleksibilitas diskresi yang pada akhirnya dapat memicu inefisiensi, seperti *overinvestment* atau penggunaan sumber daya yang tidak optimal. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif untuk memastikan bahwa kebijakan kas selaras dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen, (1986), kelebihan kas dapat mendorong manajer melakukan investasi yang kurang efisien dan meningkatkan *agency cost*. Oleh karena itu, *corporate governance* diperlukan untuk mengurangi perilaku oportunistik manajemen.

Penerapan *corporate governance* di Indonesia tidak hanya menjadi kebutuhan bisnis, tetapi juga merupakan bagian dari kewajiban perusahaan dalam menciptakan transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan terhadap pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya (Mukhtaruddin et al., 2020). Menurut studi yang dilakukan oleh Almilia, (2015) perkembangan praktik *corporate governance* di Indonesia juga menunjukkan bahwa aspek *governance* semakin mendapat perhatian, terutama setelah meningkatnya tuntutan terhadap keterbukaan informasi dan kualitas pengawasan perusahaan. Dalam konteks tersebut, pemerintah dan otoritas pasar modal telah mengatur penerapan *corporate governance* melalui berbagai regulasi yang bertujuan menciptakan sistem pengelolaan perusahaan yang sehat dan berkelanjutan.

Landasan hukum utama penerapan *corporate governance* di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Dalam regulasi tersebut, direksi diwajibkan menjalankan pengurusan perusahaan dengan itikad baik, penuh tanggung jawab, dan mengutamakan kepentingan perseroan sebagaimana tercantum dalam Pasal 92 dan Pasal 97. Hal ini juga didukung oleh literatur Wijaya, (2017) yang menjelaskan bahwa ketentuan tersebut menegaskan terkait pengelo-

laan perusahaan harus dilakukan secara hati-hati (*prudent*), profesional, dan akuntabel. Selain itu, penerapan *corporate governance* pada perusahaan publik juga diperkuat oleh regulasi Otoritas Jasa Keuangan melalui POJK Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka dan POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Regulasi tersebut menekankan pentingnya transparansi, independensi, tanggung jawab, serta efektivitas fungsi pengawasan dalam aktivitas perusahaan.

Secara teoritis, *corporate governance* yang baik diyakini mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap kebijakan keuangan perusahaan, termasuk dalam pengelolaan cash holding. Melalui sistem pengawasan yang lebih kuat, perusahaan diharapkan dapat mengelola kas secara lebih efisien sesuai kebutuhan operasional dan strategi bisnis perusahaan. Penelitian Harford, (1999) menemukan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lemah cenderung memiliki tingkat *cash holding* lebih tinggi dan lebih rentan melakukan investasi yang tidak efisien. Temuan tersebut menunjukkan bahwa *governance* yang lemah dapat memperbesar peluang terjadinya perilaku oportunistik manajemen dalam penggunaan kas perusahaan. Penelitian lain oleh Chen & Yu, (2023) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang kuat mampu menekan penahanan kas yang berlebihan karena adanya pengawasan yang lebih efektif terhadap kebijakan manajemen.

Penerapan *orporate governance* yang baik diharapkan mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sekaligus meningkatkan efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan. Salah satu kebijakan perusahaan yang sering dikaitkan dengan efektivitas *corporate governance* adalah kebijakan *cash holding*. Duong et al., (2020) menyatakan bahwa *cash holding* mencerminkan keputusan perusahaan dalam mempertahankan sejumlah kas dan setara kas untuk memenuhi kebutuhan operasional maupun menghadapi ketidakpastian bisnis. Meskipun kas memiliki fungsi penting dalam menjaga likuiditas perusahaan, penahanan kas dalam jumlah yang terlalu besar juga berpotensi menimbulkan persoalan keagenan karena memberikan ruang lebih besar bagi manajemen untuk menggunakan dana perusahaan secara tidak efisien (Gotti et al., 2023).

Dalam situasi ketidakpastian ekonomi, perusahaan umumnya cenderung meningkatkan cadangan kas untuk menjaga likuiditas dan mengantisipasi risiko gagal bayar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa cash holding juga dipengaruhi oleh motif kehati-hatian perusahaan dalam menghadapi risiko bisnis. Namun demikian, penahanan kas yang terlalu besar tetap berpotensi memunculkan *agency problem* karena tingginya kas dapat memberikan fleksibilitas yang lebih besar bagi manajemen untuk melakukan tindakan yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Perspektif tersebut sejalan dengan *Agency Theory* yang dikembangkan oleh Jensen, (1986) menjelaskan bahwa kelebihan kas dapat meningkatkan peluang manajemen melakukan tindakan oportunistik, seperti investasi yang kurang produktif atau penggunaan dana perusahaan untuk kepen-

ngan pribadi. Oleh karena itu, *corporate governance* berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang bertujuan memastikan bahwa kas perusahaan digunakan secara optimal, efisien, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan serta pemegang saham.

Beberapa penelitian terdahulu juga mendukung hubungan antara *corporate governance* dan kebijakan *cash holding*. Penelitian Opler et al., (1999) menemukan bahwa keputusan perusahaan dalam menahan kas dipengaruhi oleh kondisi ketidakpastian, kebutuhan likuiditas, serta akses terhadap pendanaan eksternal. Sementara itu, penelitian Ferreira & Vilela, (2004) menunjukkan bahwa kualitas *corporate governance* dan karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *cash holding* perusahaan, terutama pada negara berkembang dengan tingkat risiko ekonomi yang relatif tinggi.

Dalam konteks Indonesia, kualitas penerapan *corporate governance* dapat dilihat melalui *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diterbitkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Program CGPI disusun berdasarkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang mengacu pada standar internasional dan ketentuan regulasi nasional. Semakin tinggi skor CGPI, maka semakin baik kualitas *corporate governance* yang mencerminkan efektivitas fungsi pengawasan, transparansi, dan akuntabilitas manajemen perusahaan (Priharta et al., 2017). CGPI dinilai relevan karena indeks tersebut mencerminkan kualitas implementasi *corporate governance* secara menyeluruh, mulai dari aspek transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, hingga kewajaran (*fairness*). Menurut Kusumawardani et al., (2021), semakin baik kualitas *governance* perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan menahan kas secara berlebihan karena pengelolaan sumber daya perusahaan berada di bawah pengawasan yang lebih ketat.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan CGPI dan laporan keuangan perusahaan. Populasi pada penelitian adalah seluruh perusahaan peserta CGPI yang dipublikasikan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) selama periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan mengikuti pemeringkatan CGPI di IICG selama periode penelitian, Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap, Data variabel penelitian tersedia secara lengkap. Dengan total sampel penelitian terdiri dari 177 observasi. Pengujian dilakukan menggunakan metode *Panel Least Squares* pada data panel tidak seimbang (*unbalanced panel*) yang terdiri dari 177 observasi dari 63 perusahaan selama periode 2020-2024.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### HASIL

#### Analisis Statistik Deskriptif

Mengacu literatur terdahulu oleh (Ray, 2019), riset ini menggunakan analisis deskriptif dalam menjelaskan, merangkum, serta menyajikan data beraturan dan sederhana agar mudah dipahami. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, baik dari sisi nilai rata-rata, tingkat penyebaran data, maupun distribusi masing-masing variabel penelitian (Lee, 2009). Berikut disajikan mengenai hasil dari analisis statistik deskriptif:

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Variabel	Obs	Mean	Median	Std. dev.	Min	Max
CH	177	0.6382	0.0902	5.3863	0.0002	65.662
CGPI	177	85.153	84.500	4.5706	69.500	95.380
SIZE	177	17.776	17.538	3.4451	8.3059	30.341
LEV	177	0.5977	0.6304	0.2505	0.0395	0.9254

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12

Variabel *cash holding* (CH) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.6382 dengan nilai median sebesar 0.0902. Perbedaan yang cukup besar antara mean dan median menunjukkan bahwa distribusi data *cash holding* cenderung tidak merata dan dipengaruhi oleh beberapa perusahaan yang memiliki tingkat kas sangat tinggi. Nilai maksimum *cash holding* sebesar 65.662 menunjukkan adanya perusahaan yang menyimpan kas dalam jumlah sangat besar dibandingkan total aset perusahaan, sedangkan nilai minimum sebesar 0.0002 menunjukkan terdapat perusahaan dengan tingkat kas yang sangat rendah. Standar deviasi sebesar 5.3863 yang jauh lebih besar dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa variasi data *cash holding* cukup tinggi antarperusahaan.

Variabel *corporate governance* yang diprosikan melalui CGPI memiliki nilai rata-rata sebesar 85.153. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan peserta CGPI memiliki kualitas *corporate governance* yang tergolong baik. Nilai maksimum CGPI sebesar 95.380 menunjukkan terdapat perusahaan dengan kualitas *governance* yang sangat tinggi, sedangkan nilai minimum sebesar 69.500 menunjukkan masih terdapat perusahaan dengan kualitas *corporate governance* yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan lainnya. Standar deviasi sebesar 4.5706 menunjukkan bahwa penyebaran skor CGPI antarperusahaan relatif rendah, sehingga kualitas *governance* perusahaan peserta CGPI cenderung homogen.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, perusahaan peserta CGPI periode 2020 – 2024 secara umum memiliki kualitas *corporate governance* yang baik dan relatif homogen, namun menunjukkan variasi yang cukup tinggi dalam kebijakan *cash holding* yang mencerminkan adanya perbedaan strategi keuangan, kebutuhan likuiditas, serta struktur pendanaan antarperusahaan dalam sampel penelitian.

### Penentuan Model

Penelitian ini melakukan tiga pengujian, yaitu uji Chow, Uji Hausman, serta uji Lagrange Multiplier untuk mengetahui model yang paling sesuai diantara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

**Tabel 3. Kriteria Pengujian**

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Uji Chow	Prob > 0.05	CEM
	Prob < 0.05	FEM
Uji Hausman	Prob > 0.05	REM
	Prob < 0.05	FEM
Uji Lagrange Multiplier	Prob > 0.05	CEM
	Prob < 0.05	REM

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12

Uji chow menghasilkan nilai probabilitas 0.00 ( $< 0.05$ ) yang mendukung penggunaan *Fixed Effect Model* (FEM). Sedangkan uji Lagrange Multiplier memiliki nilai probabilitas 0.00 ( $< 0.05$ ) yang mengindikasikan penggunaan *Random Effect Model* (REM). Serta didukung oleh pengujian Hausman yang menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.76 ( $> 0.05$ ) yang menguatkan *Random Effect Model* (REM) sebagai penggunaan model yang paling tepat dalam penelitian ini.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik penting dilakukan dalam penelitian sebelum melakukan pengujian regresi panel (WIBOWO, 2025). Penelitian ini menggunakan *robust standard error* dengan pendekatan *White-cross section* untuk mengatasi potensi heterokedastisitas terhadap *unbalanced data panel* serta meningkatkan konsistensi estimasi regresi.

**Tabel 4. Uji Autokorelasi**

R-Squared	0.0486	Mean dependent var	0.2101
Adjusted R-Squared	0.0321	S.D. dependent var	2.5781
S.E. of regression	2.5333	Sum squared resid	1110.291
F-Statistic	2.9467	Durbin-Watson stat	1.8091
Prob(F-statistic)	0.0343		

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12

Adapun pengujian autokorelasi mengacu pada literatur terdahulu oleh Uyanto, (2020) dengan menggunakan *Durbin-Watson* serta memiliki kriteria  $-2 < DW < +2$ . Adapun multikolinearitas berdasarkan Harford et al., (2008) dapat dilakukan menggunakan *correlation matrix* dengan melihat nilai korelasi antarvariabel independen. Model dinyatakan bebas multikolinearitas apabila nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80.

**Tabel 5. Uji Multikolinearitas**

Variabel	CGPI	SIZE	LEV
CGPI	1	0.247	0.156

Variabel	CGPI	SIZE	LEV
SIZE	0.247	1	0.119
LEV	0.156	0.119	1

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80. Nilai korelasi tertinggi terdapat pada hubungan antara CGPI dan SIZE sebesar 0,247, sedangkan korelasi terendah terdapat pada hubungan SIZE dan LEV sebesar 0,119. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengalami masalah multikolinearitas sehingga variabel independen layak digunakan dalam pengujian regresi data panel.

### Hasil Uji Regresi Data Panel

**Tabel 6. Regresi Data Panel**

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	13.988	12.95	1.080	0.340
CGPI	-0.052	0.040	-1.297	0.264
SIZE	-0.510***	0.528	-0.965	0.004
LEV	0.488	0.699	0.698	0.523

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kualitas *corporate governance* yang diprosikan melalui CGPI memiliki koefisien negatif sebesar -0.052 dengan nilai probabilitas sebesar 0.2643. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin baik kualitas *corporate governance*, maka *cash holding* perusahaan cenderung menurun. Temuan ini konsisten dengan perspektif *Agency Theory* yang menjelaskan bahwa *corporate governance* yang baik mampu mengurangi perilaku oportunistik manajemen dalam menahan kas secara berlebihan. Menurut Jensen, (1986), tingginya kas perusahaan dapat meningkatkan potensi konflik keagenan karena manajemen memiliki keleluasaan lebih besar dalam menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan yang tidak selalu menguntungkan pemegang saham.

Namun demikian, nilai probabilitas sebesar 0.2643 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holding* tidak signifikan secara statistik. Artinya, peningkatan kualitas *governance* belum mampu secara langsung memengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam menahan kas kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi likuiditas, ketidakpastian ekonomi, kebutuhan operasional, dan strategi perusahaan dalam menghadapi risiko bisnis (He et al., 2022). Tidak-signifikanan tersebut dapat dijelaskan melalui kondisi ekonomi pasca pandemi dan ketidakpastian global selama periode penelitian 2020-2024.

### Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi

**Tabel 7. Uji F dan Koefisien Determinasi**

Keterangan	Nilai
Observasi	177
R-Squared	0.0486
Adjusted R-Squared	0.0321
F-Statistic	2.9467
Prob (F-Statistic)	0.0343***
Durbin-Watson Stat	1.8091

Keterangan:

\*\*\*signifikan pada tingkat 1%

\*\*signifikan pada tingkat 5%

\*signifikan pada tingkat 10%

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0.0343 yang lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian secara keseluruhan layak digunakan dan variabel CGPI, SIZE, dan LEV secara bersama-sama berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan.

Selanjutnya, nilai *R-squared* sebesar 0.083939 menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian hanya mampu menjelaskan variasi *cash holding* sebesar 8,39%, sedangkan sisanya sebesar 91,61% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai koefisien determinasi yang relatif rendah merupakan kondisi yang umum dalam penelitian keuangan perusahaan karena keputusan *cash holding* dipengaruhi oleh banyak faktor seperti profitabilitas, arus kas, kesempatan investasi, *dividend policy*, *cash flow volatility*, dan kondisi makroekonomi.

### PEMBAHASAN

Dalam konteks *corporate governance*, perusahaan dengan mekanisme pengawasan yang kuat cenderung memiliki kebijakan pengelolaan kas yang lebih efisien karena adanya pengawasan terhadap penggunaan sumber daya perusahaan (Kusumawardani et al., 2021). Hasil penelitian Harford, (1999) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *governance* yang lemah cenderung menyimpan kas lebih besar dan lebih rentan melakukan investasi yang tidak efisien. Dengan demikian, arah hubungan negatif pada penelitian ini menunjukkan adanya indikasi bahwa *governance* yang baik dapat menekan praktik penahanan kas yang berlebihan.

Banyak perusahaan mempertahankan kas sebagai langkah kehati-hatian (*precautionary motive*) untuk menjaga fleksibilitas keuangan. Menurut penelitian Opler et al., (1999), perusahaan cenderung meningkatkan cadangan kas ketika menghadapi ketidakpastian ekonomi dan keterbatasan akses pendanaan eksternal.

Selain itu, pengaruh *governance* terhadap *cash holding* sering kali bersifat jangka panjang dan tidak langsung terlihat dalam kebijakan keuangan jangka pendek (Karrahemi et al., 2016). Hal ini menjelaskan mengapa meskipun arah hubungan sesuai teori, pengaruhnya belum cukup kuat untuk menghasilkan hubungan yang signifikan secara statistik.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki arah hubungan negatif terhadap *cash holding*, namun tidak signifikan secara statistik. Temuan ini sejalan dengan studi oleh González et al., (2025) bahwa *corporate governance* yang baik belum tentu secara langsung menurunkan tingkat *cash holding* perusahaan, terutama dalam kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi. Di sisi lain, variabel kontrol berupa ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

## SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa *corporate governance* memiliki arah pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan, namun tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan kualitas *corporate governance* belum mampu secara langsung menurunkan tingkat *cash holding* perusahaan peserta CGPI di Indonesia. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam menahan kas tidak hanya dipengaruhi oleh *corporate governance*, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor kehati-hatian perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S. (2015). Comparing internet financial reporting practices: Indonesia, Malaysia, Singapore, Japan and Australia. *International Journal of Business Information Systems*, 20(4), 477–495. <https://doi.org/10.1504/IJBIS.2015.072743>
- Amin, M. A. N. (2018). Analisis Perbandingan Abnormal return dan Trading volume activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback Stock). *Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 3(1), 85-99. <https://doi.org/10.24905/mlt.v3i1.42>
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis Perbandingan Abnormal return, Return saham dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Buyback Saham. *Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 3(2), 100-109. <https://doi.org/10.24905/mlt.v3i2.49>
- Amin, M. A. N. ., Murwati, M., Oktavianti, S. ., & Saputra, B. (2026). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Operasional: Bukti dari Sektor Consumer Non-Cyclicals Pada Bursa Efek Indonesia. *JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 3(4), 467–475. <https://doi.org/10.62421/jibema.v3i4.242>

- Amin, M. A. N., Oktavianti, S., & Saputra, B. (2025). Ketegangan Politik Timur Tengah 2025 pada Saham Energi di Indonesia. *Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 6(1), 239-247. <https://doi.org/10.24905/mlt.v6i1.111>
- Amin, M. A. N., Oktavianti, S., & Saputra, B. (2025). Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio. *Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 6(1), 1275-1288. <https://doi.org/10.24905/mlt.v6i2.278>
- Chen, N., & Yu, M.T. (2023). Sharia compliance, national governance, and value of cash in Organization of Islamic Cooperation countries. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01521-4>
- Dony, N., Joseph, C., & James, B. J. (2019). Corporate governance attributes and firm's value. In *Accounting, Finance, Sustainability, Governance and Fraud* (pp. 227–245). Springer Nature. [https://doi.org/10.1007/978-981-13-3203-6\\_13](https://doi.org/10.1007/978-981-13-3203-6_13)
- Duong, H. N., Nguyen, J. H., Nguyen, M., & Rhee, S. G. (2020). Navigating through economic policy uncertainty: The role of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101607>
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- González, M., Guzmán, A., Pablo, E., & Trujillo, M. A. (2025). The Role of Corporate Governance on Cash Holdings in Weak Institutional Environments: The Case of Latin America. *Emerging Markets Finance and Trade*. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2025.2599429>
- Gotti, G., Kang, T., Wolfe, M. C., & Yoo, Y. K. (2023). Corporate codes of ethics and cash holdings: International evidence. *Accounting and Finance*, 63(3), 3387–3418. <https://doi.org/10.1111/acfi.13042>
- Harford, J. (1999). Corporate Cash Reserves and Acquisitions. *The Journal of Finance*, 54(6), 1969–1997. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/0022-1082.00179>
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jfined:v:87:y:2008:i:3:p:535-555>
- He, Z., Suardi, S., Wang, K., & Zhao, Y. (2022). Firms' COVID-19 Pandemic Exposure and Corporate Cash Policy: Evidence from China. *Economic Modelling*, 116. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105999>
- Irwansyah, Pribadi, M. I., Roy, A., Yanti, D., Yudaruddin, Y. A., & Yudaruddin, R. (2024). Covid-19 Pandemic and Cash Holding in Consumer Goods Sector: International Evidence. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 14(1), 138–149. <https://doi.org/10.22495/rgcv14i1p10>
- Islam, A. U. (2025). Does corporate governance performance affect the firm's operational liquidity? A study of S&P, BSE 500 firms. *Journal of Management and Governance*, 29(3), 669–697.

<https://doi.org/10.1007/s10997-024-09712-0>

- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. <http://www.jstor.org/stable/1818789>
- Karrahemi, K. E., Rasid, S. Z. A., & Basiruddin, R. (2016). Cash holdings and corporate governance: An empirical study on Malaysian public listed companies. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 6(4), 305–317. <https://doi.org/10.1504/AAJFA.2016.080520>
- Kusumawardani, A., Yudaruddin, R., & Yudaruddin, Y. A. (2021). Corporate governance's policy on the impact of cash holding in indonesia. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(4), 594–603. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090407>
- Lee, J. (2009). Statistics, Descriptive. In *International Encyclopedia of Human Geography* (pp. 422–428). Elsevier Inc. <https://doi.org/10.1016/B978-008044910-4.00534-4>
- Liu, Y. (2018). The influence of executive equity incentive on company cash holding. In L. M., Z. R., H. A., S. X., H. G., & W. D. (Eds.), *5th International Conference on Industrial Economics System and Industrial Security Engineering, IEIS 2018 - Proceeding*. Institute of Electrical and Electronics Engineers Inc. <https://doi.org/10.1109/IEIS.2018.8597867>
- Mukhtaruddin, M., Adam, M., Isnurhadi, I., & Fuadah, L. L. (2020). Implementation of social culture in corporate governance: A literature study. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 1–14. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p293>
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). Otoritas Jasa Keuangan. (2015). POJK Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.
- Priharta, A., Asmanah, S., & Wahyudi, S. (2017). Factors affecting earnings management. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(20), 27–38. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85032566376&partnerID=40&md5=0bb20a9228003ef0384632aa02c066a2>
- Ray, D. E. (2019). Regression and statistical methods. In *Agricultural Policy Analysis Tools for Economic Development* (pp. 11–45). Taylor and Francis. <https://doi.org/10.4324/9780429042959-9>
- The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). (2020). *Corporate Governance Perception Index Report 2020*.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (2007).
- Uyanto, S. S. (2020). Power comparisons of five most commonly used autocorrelation tests. *Pakistan Journal of Statistics and Operation Research*, 16(1), 119–130.

<https://doi.org/10.18187/PJSOR.V16I1.2691>

Wijaya. (2017). Some considerations of the actual problems related to good corporate governance, and the impetus for law enforcement. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 8(9), 867–873. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85029900818&partnerID=40&md5=c0c41c1c9d771c0404adf46f5a87c57c>