

**Pengaruh Komisaris Independen, *Cash Management*, dan *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Tahun 2021-2023**

**Diva Ayu Pusvitasari<sup>1</sup>, Risa Nurmala Dewi<sup>2</sup>**

Universitas Trisakti <sup>12</sup>

divaayupusvitasari@gmail.com <sup>1</sup>, risa.nurmala@trisakti.ac.id<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to examine and analyze the influence of independent commissioners, cash management, using cash flow and capital expenditure as measures, and net working capital on cash holdings. The sample was selected using a purposive sampling method based on specific criteria. The sample used in this study consists of 62 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2023. The research method used is a quantitative approach and multiple regression analysis. Data collection techniques were conducted using secondary data from financial statements and annual reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The results of this study indicate that cash flow has a positive effect on cash holdings. Meanwhile, independent commissioners, capital expenditure, and net working capital have a negative effect on cash holdings.*

**Keywords:** *Cash Holding; Cash Management; Independent Commissioners; Cash Flow; Capital Expenditure; Net Working Capital.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh komisaris independen, *cash management*, menggunakan *cash flow* dan *capital expenditure* sebagai pengukurannya dan *net working capital* terhadap *cash holding*. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* yang berdasarkan kriteria tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021 sampai 2023 sebanyak 62 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dan analisis regresi berganda. Teknik pengumpulan data dilakukan menggunakan data sekunder berupa data yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sedangkan komisaris independen, *capital expenditure* dan *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

**Kata Kunci :** *Cash Holding; Cash Management; Komisaris Independen; Cash Flow; Capital Expenditure; Net Working Capital.*

**PENDAHULUAN**

Dalam era persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk terus beradaptasi dan berkembang agar dapat bertahan dan menghindari kebangkrutan. Salah satu aspek krusial dalam pengembangan usaha adalah

pengelolaan kas, yang berfungsi sebagai aset paling likuid dan dapat digunakan sewaktu-waktu sesuai kebutuhan (Kudu & Salim, 2021). *Cash Holding*, yang merupakan sejumlah uang tunai yang tercatat sebagai bagian dari aset lancar, memiliki peran penting dalam mendukung kelancaran aktivitas operasional harian perusahaan, seperti pembayaran upah, pembelian bahan baku, dan pelunasan utang (Hapsari & Norris, 2022). Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga saldo kas yang cukup agar semua aktivitas usaha dapat berjalan dengan lancar. Meskipun kas berfungsi sebagai sumber pendanaan untuk berbagai aktivitas operasional, perusahaan harus mengelola keuangannya secara efisien untuk memastikan ketersediaan kas tetap seimbang dengan kebutuhan. Keputusan mengenai jumlah kas yang disimpan dapat didasarkan pada beberapa motif, termasuk motif berjaga-jaga, transaksi sehari-hari, dan spekulasi (Romel & Ekajaja, 2023). Penentuan jumlah kas yang ideal sangat penting, karena kelebihan kas yang tidak digunakan dapat menyebabkan kerugian, sementara kekurangan kas dapat mengganggu likuiditas perusahaan. Pengelolaan *Cash Holding* juga menjadi strategi keuangan penting untuk menjaga likuiditas dan fleksibilitas perusahaan, terutama dalam kondisi krisis (Halim & Novianty, 2023). Namun, jika jumlah kas terlalu besar dan tidak dikelola dengan baik, hal ini dapat menimbulkan kendala dalam pengambilan keputusan operasional (Monika et al., 2022).

Setiap perusahaan memiliki kebijakan berbeda dalam mengelola kas, tergantung karakteristik dan kondisi masing-masing (Wirianata, 2024). Untuk mencegah penyalahgunaan kas, tata kelola perusahaan yang baik perlu diterapkan, salah satunya melalui pengawasan dari komisaris independen (Azizah et al., 2025). Komisaris independen diharapkan mampu menjalankan fungsi pengawasan secara objektif dan mendorong efisiensi pengelolaan kas (Liliana & Karina, 2025). Namun, efektivitas peran mereka masih menjadi perdebatan di berbagai penelitian. Selain itu, manajemen kas yang efisien sangat penting untuk menjaga keseimbangan antara likuiditas dan efisiensi penggunaan dana (Nurfadilah & Rahayuningsih, 2025). Terutama pada sektor properti dan *real estate*, yang menjadi sektor strategis dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia, selain itu, perusahaan dituntut untuk berhati-hati dalam merencanakan kebutuhan kas. Seperti pada kasus PT Modernland Realty Tbk. Yang menjadi contoh nyata dari dampak dan lemahnya pengelolaan arus kas saat pandemi, yang menyebabkan penurunan kas signifikan dan keterlambatan pelunasan obligasi. Beberapa faktor lain yang turut memengaruhi *cash holding* antara lain *cash flow*, *capital expenditure*, dan *net working capital*. Perusahaan dengan *cash flow* tinggi cenderung menahan kas lebih besar sebagai cadangan, sementara *capital expenditure* tinggi justru mendorong perusahaan mengurangi saldo kas. Di sisi lain, *net working capital* berfungsi sebagai alternatif kas dalam menjaga kelangsungan operasional (Wahyuni & Bustari, 2025).

Berdasarkan keterkaitan antara faktor-faktor tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh komisaris independen, *cash flow*, *capital expenditure*, dan *net working capital* terhadap *cash holding*. Hasil

penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur akademik sekaligus bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih baik, serta membantu perusahaan properti dan *real estate* Menyusun strategi keuangan yang efisien.

## TINJAUAN LITERATUR

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

Teori ini diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang menyatakan bahwa pemisahan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) berpotensi menimbulkan konflik keagenan karena perbedaan tujuan masing-masing pihak (Hardianti et al., 2023). Manajer yang diberi kewenangan dapat memilih keuntungan pribadi atau kepentingan pemegang saham (Arya & Pamungkas, 2023). Salah satu bentuk konflik ini adalah penyalahgunaan kas perusahaan untuk kepentingan pribadi. Oleh karena itu, tata kelola perusahaan yang efektif diperlukan untuk menyeimbangkan otoritas manajemen dan tanggung jawab kepada pemilik modal. Manajemen idealnya memprioritaskan kepentingan pemegang saham dengan menyediakan dana untuk dividen melalui aset likuid seperti *cash holding*, namun fokus berlebihan pada pengendalian aset bisa meningkatkan biaya kepemilikan kas dan risiko biaya keagenan.

### **Teori *trade off***

Teori *Trade-off* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1963 menyatakan bahwa teori ini menekankan perlunya keseimbangan antara manfaat menyimpan kas dan potensi risiko keuangan yang ditimbulkan (Octavia et al., 2021). Menyimpan kas sebagai cadangan dapat menyebabkan hilangnya peluang investasi yang menguntungkan, namun jika tidak ada cadangan kas, perusahaan bisa kehilangan kesempatan investasi dan menghadapi biaya tinggi untuk memperoleh dana dari luar (Wirianata, 2024). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menimbang secara tepat antara manfaat dan biaya dalam menentukan tingkat kas yang ideal. Pengelolaan kas yang optimal memungkinkan perusahaan menjaga likuiditas dan fleksibilitas tanpa mengorbankan potensi pertumbuhan laba.

### **Teori *pecking order***

Teori *Pecking Order* yang diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1984 menjelaskan bahwa ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan membuat perusahaan lebih memilih pendanaan internal seperti laba ditahan dari pada utang atau penerbitan saham (Hastutik et al., 2022). Perusahaan memprioritaskan dana internal dan hanya beralih ke pendanaan eksternal jika dana internal tidak cukup (Sufiyati & Yuliati, 2021). Urutan pendanaan ini dimulai dari laba ditahan, utang berisiko rendah, utang berisiko tinggi, hingga penerbitan saham. Jika investasi dapat dipenuhi dari dana internal, perusahaan

mempertahankan saldo kas untuk dividen, likuiditas, atau cadangan. Jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan menggunakan utang atau kas terlebih dahulu sebelum mempertimbangkan pendanaan melalui ekuitas.

### **Komisaris independen**

Komisaris independen adalah anggota dewan dari luar perusahaan tanpa hubungan bisnis, berperan objektif mengawasi kinerja direksi dan menjaga transparansi serta kepentingan pemegang saham minoritas (Rasyid et al., 2024). Mereka berfungsi sebagai mekanisme pengawasan akuntansi dan keputusan strategis sesuai regulasi (Liliana & Karina, 2025), serta meningkatkan integritas laporan keuangan. Penunjukan komisaris independen bertujuan menjamin pengawasan netral dalam *Good Corporate Governance* berdasarkan teori agensi. Namun, peran mereka sering kurang optimal karena keterbatasan informasi, waktu, dan pengalaman, sehingga terkadang hanya formalitas. Meski demikian, mereka diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan kontribusi nyata dalam pengawasan dan pengambilan keputusan strategis (Azizah et al., 2025).

### **Cash Management**

*Cash Management* adalah proses strategis mengelola keuangan perusahaan untuk memastikan likuiditas memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus mengoptimalkan kas untuk operasional dan investasi. Pengelolaan kas yang baik mengurangi ketergantungan utang, menurunkan biaya modal, meningkatkan kelayakan kredit. Serta menjaga stabilitas keuangan melalui alokasi dana efisien dan pengawasan aset likuid (Nurfadilah & Rahayuningsih, 2024). Tujuannya meminimalkan kebutuhan kas agar operasional berjalan normal, mencegah dana menganggur, menyediakan cadangan tak terduga, dan mendukung manajemen risiko terutama saat krisis (Wirianata et al., 2023). Proses ini meliputi perencanaan, pemantauan, dan pengendalian arus kas agar perusahaan efisien dan tidak mengalami masalah likuiditas. Dengan manajemen kas efektif, perusahaan dapat memenuhi kewajiban, menghindari biaya kelebihan kas atau pinjaman mahal, serta menjaga *solvabilitas* dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

### **Cash Holding**

*Cash holding* merupakan dana tunai atau setara kas dalam aset lancar yang digunakan untuk mendukung operasional, membayar utang, berinvestasi, serta memenuhi kepentingan investor (Hapsari & Norris, 2022). Kas memiliki peran penting dalam menjaga kelangsungan usaha dan menjadi indikator kesiapan perusahaan dalam menghadapi kewajiban finansial. Bentuk kas mencakup uang tunai, cek, wesel, hingga deposito. Penentuan jumlah kas yang optimal sangat penting. Kelebihan kas (*idle cash*) dapat menurunkan efisiensi, sedangkan kekurangan kas meningkatkan risiko likuiditas, terutama saat menghadapi kebutuhan mendesak (Alkhataybeh et al., 2022). Selain itu, kas berfungsi sebagai cadangan strategis untuk

menjaga fleksibilitas, mengatasi krisis, dan memanfaatkan peluang investasi tanpa bergantung pada dana eksternal (Halim & Novianty, 2023).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Cash Holding***

Komisaris independen berperan sebagai pengawas yang menjembatani manajemen dan pemilik dalam pengambilan keputusan strategis untuk memastikan kebijakan kas selaras dengan regulasi dan kepentingan *stakeholder*. Mereka diharapkan mencegah penahanan kas berlebihan akibat tindakan oportunistik manajer. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa peningkatan komisaris independen cenderung menurunkan *cash holding* karena pengawasan yang ketat dapat menghambat keputusan yang hanya menguntungkan manajemen (Abuhijleh & Zaid, 2023; Talbi & Menchaoui, 2023; Cambrea et al., 2022). Namun, efektivitas pengawasan melalui rapat dewan masih belum optimal karena intensitas rapat tidak selalu berdampak signifikan dan dapat terjadi tindakan oportunistik oleh manajer (Wirianata et al., 2023). Sebaliknya, penelitian Hatnawati & Irwansyah (2022) dan Wirianata (2024) menemukan bahwa keberadaan komisaris independen mendorong peningkatan *cash holding* sebagai cadangan menghadapi ketidakpastian. Maka, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

#### **Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding***

*Cash flow* merupakan aliran dana masuk dan keluar yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Serta menunjukkan kemampuan pendanaan internal perusahaan yang dapat mendorong peningkatan simpanan kas sebagai cadangan untuk investasi, pelunasan utang, dividen, dan kondisi darurat guna menjaga kelangsungan operasional (Nurhamadiyah & Utami, 2025). Meskipun beberapa penelitian menyatakan *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* (Rini, 2022), penelitian lain mengonfirmasi bahwa arus kas positif mencerminkan kekuatan finansial yang mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal dan mendorong peningkatan kas (Morgan & Viriany, 2025; Listiani & Susanti, 2025; Wirianata et al., 2024). Pengelolaan kas yang optimal penting agar kas tidak disalahgunakan dan operasional tetap terjaga. Maka, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

#### **Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding***

*Capital expenditure* adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produktif dari aset tetap, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi operasional penting untuk investasi jangka panjang dan biasanya dibiayai dari dana internal, sehingga perusahaan dengan belanja modal

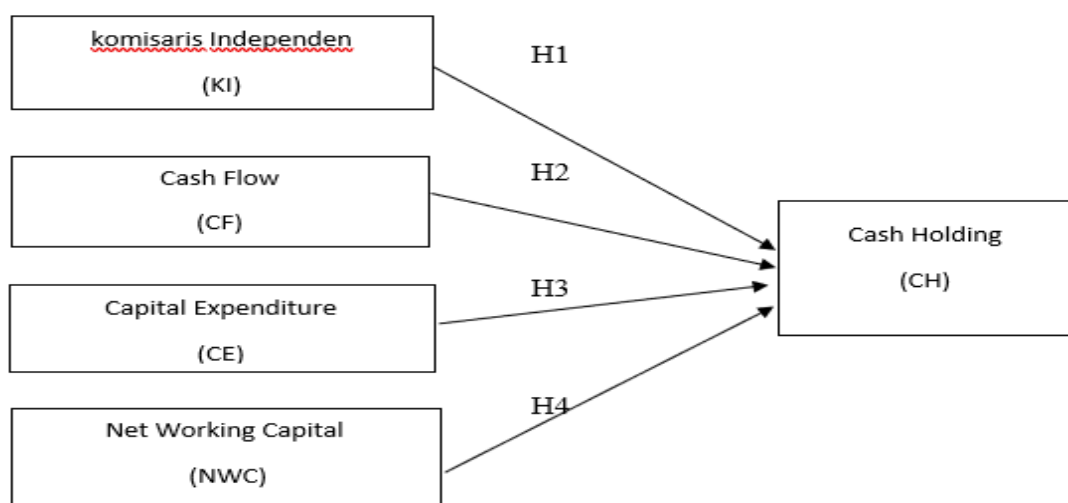
tinggi cenderung menyimpan kas lebih banyak sebagai antisipasi investasi, mencerminkan strategi keuangan konservatif dan efisien. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa belanja modal yang besar justru menurunkan *cash holding* karena dana dialokasikan langsung ke aset tetap (Wirianata et al., 2023; Wijanto & Yanti, 2021; Alkahataybeh, 2022). Sebaliknya, beberapa studi mengemukakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding* karena kebutuhan pemeliharaan aset dan ketidakpastian kondisi pasar, sehingga perusahaan mempertahankan kas sebagai cadangan (Alsmadi et al., 2022; Lisanto & Bangun, 2024). Berdasarkan penelitian tersebut, maka, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

### **Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding***

*Net Working Capital* merupakan salah satu komponen dari aset lancar yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional tanpa menimbulkan risiko terhadap tingkat likuiditas perusahaan dan berfungsi sebagai modal kerja yang mendukung operasi tanpa mengorbankan likuiditas dan dapat menggantikan kas selama aset lancar non-kas likuid yang mudah dikonversi (Raditya & Lukman, 2023). Penelitian sebagian besar menunjukkan hubungan negatif antara *net working capital* dan *cash holding*, di mana modal kerja bersih tinggi menurunkan kebutuhan menyimpan kas karena aset lancar non-kas dapat digunakan untuk operasional (Wirianata et al., 2023; Cambrea et al., 2022; Romel & Ekadjaja, 2023). Namun, ada beberapa penelitian yang menyatakan perlunya kas optimal untuk menjaga likuiditas dan menghindari risiko keuangan, terutama pada perusahaan besar (Azia & Naibaho, 2022). Maka, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: *Net Working Capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.



**Gambar 1. Kerangka Penelitian**

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan mengukur variabel-variabel melalui data angka dan dianalisis menggunakan metode statistik. Populasi dalam penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023, dengan total 62 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu, seperti perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan serta menyediakan data yang relevan dengan variabel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report* perusahaan sektor properti dan *real estate* tahun 2021–2023, yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun situs resmi masing-masing perusahaan. Jumlah total sampel data yang diperoleh adalah sebanyak 186 observasi dan diolah menggunakan perangkat lunak EViews versi 12. Variabel yang diteliti terdiri dari komisararis independen, *cash flow*, *capital expenditure*, dan *net working capital* sebagai variabel independen, serta *cash holding* sebagai variabel dependen. Adapun model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CH = \alpha + \beta_1KI + \beta_2CF + \beta_3CE + \beta_4NWC$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas,  $\alpha$  menunjukkan konstanta,  $\beta_1$  sampai dengan  $\beta_4$  menunjukkan koefisien regresi setiap variabel, KI, CF, CE dan NWC menunjukkan variabel-variabel dalam penelitian ini.

**Tabel 1. Pengukuran Variabel**

<u>Jenis Penelitian</u>	<u>Nama Variabel</u>	<u>Simbol</u>	<u>Definisi Variabel Operasional</u>	<u>Referensi</u>
<u>Variabel Dependen</u>	<i>Cash Holding</i>	CH	<i>Cash &amp; Cash Equivalent Total Assets</i>	<u>Listiani dan Susanti (2025)</u>
<u>Variabel Independen</u>	<u>komisararis Independen</u>	KI	<u>Jumlah Komisaris Independen</u> <u>Jumlah Anggota Dewan Komisaris</u>	<u>Hatnawati dan Irwansyah (2022)</u>
	<i>Cash Flow</i>	CF	<i>Profit Before Tax + Depreciation Total Assets</i>	<u>Listiani dan Susanti (2025)</u>
	<i>Capital Expenditure</i>	CE	<i>Fixed Asset – Fixed Asset<sub>(t-1)</sub> Total Asset</i>	<u>Wirianata et. al. (2023).</u>
	<i>Net working Capital</i>	NWC	<i>Current Assets - Current Liabilities – Cash &amp; Cash Equivalent Total Assets</i>	<u>Wirianata et. al. (2023).</u>

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Statistik deskriptif**

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk menginterpretasikan data yang telah dikumpulkan serta memberikan gambaran umum mengenai data yang diteliti. Adapun hasil analisis deskriptif disajikan sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif**

	CH	KI	CF	CE	NWC
Mean	0,055389	0,436438	0,043892	-0,000922	0,160887
Maximum	0,287106	0,750000	0,296544	0,045602	0,886146
Minimum	0,000031	0,250000	-0,195759	-0,145224	-0,287098
Std. Dev.	0,061473	0,105772	0,068241	0,014433	0,236614
Observations	186	186	186	186	186

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif, distribusi data menunjukkan variasi pada setiap variabel yang di amati. Variabel *cash holding* memiliki nilai mean 0,055389, maximum 0,287106, minimum 0,000031 dan standar deviasi 0,061473. Variabel komisaris independen memiliki nilai mean 0,436438, maximum 0,750000, minimum 0,250000 dan standar deviasi 0,105772. Variabel *cash flow* memiliki nilai mean 0,043892, maximum 0,296544, minimum -0,195759 dan standar deviasi 0,068241. Variabel *capital expenditure* memiliki nilai mean -0,000922, maximum 0,045602, minimum -0,145224 dan standar deviasi 0,014433. Sementara itu *net working capital* memiliki nilai mean 0,160887, maximum 0,886146, minimum -0,287098 dan standar deviasi 0,236614.

**Analisis Model data Panel**

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu *cash holding*. Pemilihan model regresi didasarkan pada hasil uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM).

**1. Uji Chow**

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan model yang tepat antara *common effect model* atau *fixed effect model*. Hasil uji *chow* dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.811131 278.19460	(61,120)	0.0000
Cross-section Chi-square	7	61	0.0000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2025)

Hasil uji *Chow* menunjukkan bahwa nilai *Prob Cross-section F* sebesar 0,0000 < 0,05. Oleh karena itu, model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Maka dilanjutkan dengan uji hausman.

## 2. Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan dalam regresi data panel untuk memilih model yang tepat antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Hasil uji Hausman dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.422076	4	0.0145

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2025)

Hasil uji Hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0145 < 0,05, maka yang terpilih adalah model *Fixed effect model*, Maka uji *Lagrange Multiplier (LM)* tidak dilakukan.

## Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik perlu dilakukan sebelum uji hipotesis, terutama pada *fixed effect model*. Pada regresi data panel, uji yang digunakan hanya uji *multikolinearitas* dan *heteroskedastisitas* saja (Napitupulu et al., 2021: 120). Adapun hasil dari uji asumsi klasik sebagai berikut:

### 1. Uji Multikolinearitas

Uji ini mendeteksi *multikolinieritas* antar variabel independen dengan analisis korelasi awal untuk melihat hubungan linear di antara variabel bebas. Jika nilai korelasi melebihi 0,85, *multikolinieritas* terjadi; jika di bawah 0,85, maka tidak ada *multikolinieritas*.

**Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas**

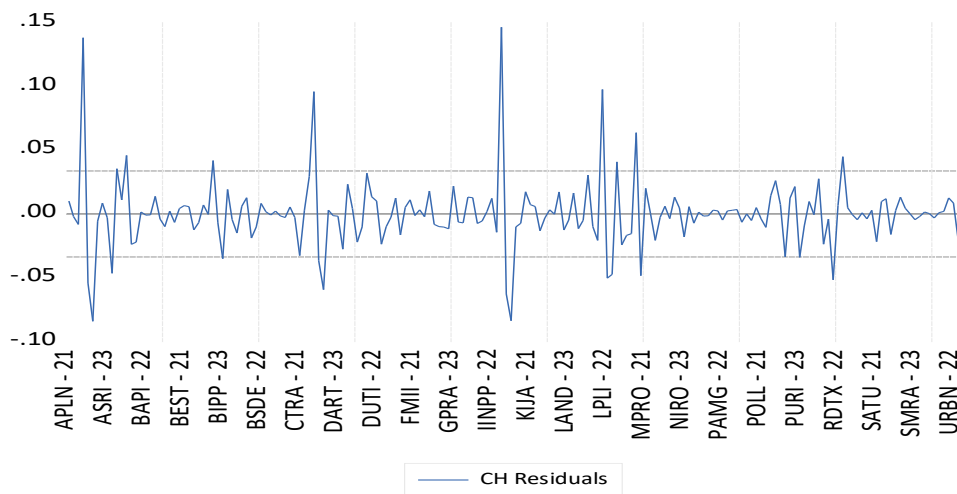
	KI	CF	CE	NWC
KI	1.000000	-0.162197	-0.016079	0.004669
CF	-0.162197	1.000000	0.078052	0.050784
CE	-0.016079	0.078052	1.000000	0.068091
NWC	0.004669	0.050784	0.068091	1.000000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2025)

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa koefisien korelasi antar variabel < 0,85, maka dapat disimpulkan bahwa terbebas multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas. (Napitupulu et al., 2021: 143).

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah varians residual dalam model regresi konstan di seluruh observasi. Jika grafik residual biru berada dalam batas normal (-500 hingga 500), maka model dianggap valid tanpa gejala heteroskedastisitas.



**Gambar 2. Grafik Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan grafik residual (uji heteroskedastisitas residual) dapat dilihat bahwa nilai residual berada diantara 0,15 dan -0,10 yaitu tidak melewati batas 500 dan -500 (0,15 < 500 dan -0,10 > -500), artinya varian residual sama. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021: 143).

**Analisis Regresi Data Panel**

**Tabel 6. Hasil Uji Regresi**

Variable	Coefficien			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.041998	0.036832	1.140250	0.2565
KI	0.059792	0.081769	0.731235	0.4661
CF	0.132374	0.073653	1.797258	0.0748
CE	-0.082539	0.230788	-0.357638	0.7212
NWC	-0.115554	0.041766	-2.766692	0.0066
R-squared				0.805074
Adjusted R-squared				0.699490
F-statistic				7.624910
Prob(F-statistic)				0.000000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2025)

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan model regresi dalam penelitian ini berdasarkan hasil uji *Fixed Effect Model* dan disusun sebagai berikut:

$$CH = 0.041998 + 0.059792 KI + 0.132374 CF - 0.082539 CE - 0.115554 NWC$$

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0,041998 mengindikasikan jika seluruh variabel independen, yaitu Komisaris Independen, *Cash Flow*, *Capital Expenditure*, dan *Net Working Capital* bernilai nol, maka nilai *Cash Holding* sebesar 0,041998. Koefisien beta untuk variabel Komisaris Independen sebesar 0,059792, yang berarti setiap peningkatan satu satuan pada variabel ini, dengan asumsi variabel lain konstan, akan meningkatkan *Cash Holding* sebesar 0,059792. Selanjutnya, variabel *Cash Flow* memiliki koefisien sebesar 0,132374, menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada variabel ini akan meningkatkan *Cash Holding* sebesar 0,132374. Sementara itu, variabel *Capital Expenditure* memiliki koefisien negatif sebesar -0,082539, yang berarti setiap peningkatan satu satuan pada variabel ini akan menurunkan *Cash Holding* sebesar 0,082539. Terakhir, variabel *Net Working Capital* juga menunjukkan hubungan negatif dengan *Cash Holding*, dengan nilai koefisien sebesar -0,115554, sehingga peningkatan satu satuan pada *net working capital* akan menurunkan *Cash Holding* sebesar 0,115554.

**Hasil Uji R<sup>2</sup>**

Berdasarkan Hasil uji R<sup>2</sup> pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,699490 atau 69,95%, yang berarti variabel independen Komisaris Independen, *Cash Flow*, *Capital Expenditure*, dan *Net Working Capital* mampu

menjelaskan variasi pada variabel dependen yaitu *Cash Holding* sebesar 69,95%. Sementara itu, sisanya sebesar 30,05% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Semakin tinggi nilai  $R^2$ , semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

### Hasil Uji F

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F hitung sebesar  $0.000000 < 0,05$ , artinya Komisaris Independen, *Cash Flow*, *Capital Expenditure* dan *Net Working Capital* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

### Hasil Uji T

Uji t digunakan untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan hasil uji pada Tabel 6, variabel Komisaris Independen memiliki nilai t-statistik  $0,23305 (0.4661/2) > 0,05$ , sehingga **H<sub>1</sub> ditolak** dan disimpulkan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Variabel *Cash Flow* memiliki nilai t-statistik  $0,0374 (0.0748/2) < 0,05$  dengan koefisien positif  $0,132374$ , sehingga **H<sub>2</sub> diterima** dan menunjukkan bahwa *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Variabel *Capital Expenditure* memiliki nilai t-statistik  $0,3606 (0.7212/2) > 0,05$ , maka **H<sub>3</sub> ditolak** yang berarti *Capital Expenditure* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Sedangkan variabel *Net Working Capital* memiliki nilai t-statistik  $0,0033 (0.0066/2) < 0,05$ , dan koefisien negatif  $-0,115554$ , sehingga **H<sub>4</sub> diterima** dan menunjukkan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

### Pembahasan

#### Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Cash Holding*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Komisaris independen diharapkan menjadi penghubung antara manajemen dan pemilik dalam memastikan kebijakan perusahaan sejalan dengan regulasi serta kepentingan pemangku kepentingan. Namun, hasil ini menunjukkan pengawasan komisaris independen kurang efektif, kemungkinan karena peran yang bersifat formalitas, minim interaksi dengan manajemen, dan keterbatasan akses informasi penting. Struktur dewan yang besar juga dapat memperlambat keputusan dan meningkatkan konflik kepentingan, mendorong perusahaan menyimpan kas lebih besar. Penambahan komisaris independen belum tentu memengaruhi kebijakan kas, sementara rapat dewan belum optimal karena intensitas rapat tidak berpengaruh langsung dan bisa disalahgunakan untuk kepentingan manajemen. Seharusnya, rapat dewan menjadi sarana pengawasan dan perlindungan kepentingan *stakeholder* secara menyeluruh. Temuan

ini sejalan dengan penelitian Abuhijleh dan Zaid (2023), Cambrea et al. (2022), Wirianata et al. (2023), serta Talbi dan Menchaoui (2023).

### **Pengaruh *Cash Flow* Terhadap *Cash Holding***

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar arus kas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula jumlah kas yang disimpan. Arus kas yang kuat mencerminkan kapasitas pendanaan internal yang baik dan mendorong perusahaan untuk menahan kas sebagai cadangan strategis, baik untuk investasi, pelunasan utang, pembagian dividen, menghadapi kondisi darurat, maupun menjaga likuiditas serta kelangsungan operasional. Selain itu, peningkatan *cash holding* dari arus kas positif juga menjadi bagian dari strategi efisiensi keuangan dan sikap kehati-hatian manajemen. Meski begitu, karena kas bersifat sangat likuid, pengelolaannya tetap perlu diawasi agar tidak disalahgunakan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Morgan dan Viriany (2025), Listiani dan Susanti (2025), Wirianata et al. (2024).

### **Pengaruh *Capital Expenditure* Terhadap *Cash Holding***

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Artinya semakin tinggi *capital expenditure*, maka semakin rendah cadangan kas perusahaan. Hal ini disebabkan karena belanja modal membutuhkan penarikan kas yang besar untuk pembelian aset tetap atau investasi jangka panjang, yang dapat mengurangi saldo kas serta mendorong perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal. Strategi ini menunjukkan kecenderungan perusahaan menggunakan pembiayaan internal untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang, meskipun mengurangi fleksibilitas likuiditas jangka pendek. *Capital expenditure* juga mencerminkan alokasi kas perusahaan untuk ekspansi, riset, dan akuisisi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Halim dan Novianty (2023), Wirianata et al. (2023), Wijanto dan Yanti (2021), serta Alkhataybeh (2022).

### **Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding***

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, artinya semakin tinggi modal kerja bersih, semakin rendah cadangan kas perusahaan. Perusahaan dengan modal kerja tinggi cenderung mengandalkan aset lancar non-kas seperti piutang dan persediaan sebagai likuiditas alternatif, sehingga mengurangi kebutuhan kas berlebih. Meskipun kas penting untuk menghadapi ketidakpastian, pengelolaan modal kerja yang efisien mendorong alokasi dana ke aktivitas produktif. Temuan ini sesuai dengan *Trade-Off Theory*, yang menyatakan perusahaan menyeimbangkan manfaat dan biaya memegang kas. Hasil ini sejalan dengan penelitian Raditya dan Lukman (2023), Cambrea et al. (2022), Romel dan Ekadjaja (2023), Wirianata et al. (2023).

## KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mengungkap bahwa *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, sementara *Capital Expenditure*, *Net Working Capital*, dan Komisaris Independen berpengaruh negatif, yang mencerminkan lemahnya pengawasan komisaris independen dalam pengelolaan kas. *Cash flow* yang tinggi mendorong penyimpanan kas sebagai cadangan strategis, sedangkan *capital expenditure* dan *net working capital* besar mengurangi kebutuhan kas karena dialokasikan untuk investasi dan operasional. Disarankan untuk investor menilai efektivitas komisaris independen dan menganalisis arus kas serta belanja modal secara mendalam sebelum berinvestasi, peneliti memperluas sampel dan variabel, serta perusahaan memperkuat peran komisaris independen dan mengelola kas dan modal kerja secara seimbang untuk efisiensi dan likuiditas optimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alkhataybeh, A. A., Al Smadi, S., Shakhatreh, M. Z., & Khataybeh, M. (2022). Government ownership and corporate cash holdings: Empirical evidence from the Amman Stock Exchange. *Sustainability*, 14(18), 11168. <https://doi.org/10.3390/su141811168>
- Alsmadi, S., Alkhataybeh, A., & Shakhatreh, M. Z. (2022). Corporate cash holdings and disclosure violations: An empirical investigation of Jordanian listed companies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13(3), 438–456. <https://doi.org/10.1108/JIABR-01-2021-0016>.
- Arya, Z. B., & Pamungkas, I. D. (2023). Pengaruh Cash Holding dan Financial Leverage terhadap Income Smoothing: Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 10(1), Januari–April. Universitas Dian Nuswantoro. Printed ISSN: 2406-7415, Electronic ISSN: 2655-9919.
- Azia, S., & Naibaho, E. A. B. (2022). Profitabilitas, NWC, dan Cash Flow terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Asia Tenggara. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(3), 555–570.
- Azizah, N., Azhari, N., & Robain, W. (2025). Pengaruh Dewan Komisaris Independen dalam Penerapan Good Corporate Governance. *Prosiding Conference on Technology, Informatics, and Financial (PCTIF)*, 3(1). Universitas Pembangunan Panca Budi. <https://doi.org/10.70292/pctif.v3i1.40>
- Cambrea, D. R., Calabrò, A., & La Rocca, M. (2022). The impact of boards of directors' characteristics on cash holdings in uncertain times. *Journal of Management and Governance*. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09557-3>

- Halim, Kusuma Indawati, and Novianty Novianty. (2023). "The Effect of Capital Expenditure, Sales Growth, And Leverage on Cash Holdings." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 8(2): 112–19. doi:10.38043/jiab.v8i2.4666.
- Hapsari, D. W., & Norris, N. R. (2022). The Determinant of Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, Volume XXVI No. 03, 358–373. Bandung: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Telkom University. DOI: <http://dx.doi.org/10.24912/ja.v26i3.960>
- Hardianti, S., Eka, Rina, Latif, A., & Asriany. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7, 1434–1447. <https://doi.org/10.60036/jbm.v3i4.art9>
- Hastutik, S., Soetjipto, B. E., Wadoyo, C., & Winarno, A. (2022). Trade-Off and Pecking Order Theory of Capital Structure in Indonesia: Systematic Literature Review. *Journal of Positive School Psychology*, 6(5), 5585–5597
- Hatnawati, & Irwansyah. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Leverage dan Asymmetric Information Terhadap Firm Value Dengan Cash Holding Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, 8(1). Samarinda: Universitas Mulawarman. DOI: <https://doi.org/10.30872/jiam.v8i1.10582>
- Henny Wirianata (2024). "The Effect Of Corporate Governance On Cash Holdings." *Jurnal Akuntansi* 28(2): 263–80. doi:10.24912/ja.v28i2.2006 .
- Henny, Wirianata ,Ignatius Flora, and De Mayo. (2023). "Corporate Governance In Cash Management, Net Working Capital, And Cash Holding." *Jurnal Akuntansi* 27(01): 118–35. doi:10.24912/jm.v27i1.
- Kudu, A. L. T. D., & Salim, S. (2021). Pengaruh Leverage, Capital Expenditure, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), Article 2. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11691>
- Liliana, V., & Karina, A. (2025.). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Profitabilitas terhadap Tax Avoidance dengan Kepemilikan Instiusional sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan (JEMP)*. Universitas Nasional, Jakarta. <https://journal.ibs.ac.id/index.php/jemp>
- Lisanto, J. C., & Bangun, N. (2024). Determinan yang mempengaruhi cash holding. *Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara*. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i3.31430>
- Listiani, R., & Susanti, M. (2025). Pengaruh FS, NWC, DAR, SG, dan CF terhadap cash holdings. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta*.

- Madeline Vania Wijanto dan Yanti, (2022). "Net Working Capital, Capital Expenditure, Leverage, Board Size, Dan Cash Holdings." *Jurnal Ekonomi* 26(11): 285–302. doi:10.24912/je.v26i11.778.
- Monika,Elfiswandi dan Lusiana. (2022). "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Dengan Corporate Governance Sebagai Pemoderasi." *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK* 7(3): 460–68. doi:10.35134/jbeupiyptk.v7i3.198.
- Morgan, C. E. B., & Viriany. (2025). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding dengan GCG sebagai variabel moderasi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara.
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., Tobing, L., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik dan Analisa dengan SPSS - STATA - Eviews*. 1 ed. Madenatera.
- Nurfadilah, & Rahayuningsih, S. (2024). Pengaruh manajemen kas, manajemen piutang dan manajemen persediaan terhadap stabilitas keuangan perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2023. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*,4(1),263–282. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v4i1.3536>
- Nurhamadiyah, N., & Utami, T. (2025). Pengaruh Sales Growth, Cash Flow, Cash Conversion Cycle dan Investment Opportunity Set terhadap Cash Holding. *Jurnal Ilmiah Akuntansi (JIA)*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIA>
- Octavia, A., & Susanti, M. (2021). Analisis faktor yang dapat mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur di BEI 2021. Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara. [https://linter.untar.ac.id/repository/penelitian/buktipenelitian\\_10199017\\_5A020222194405.pdf](https://linter.untar.ac.id/repository/penelitian/buktipenelitian_10199017_5A020222194405.pdf)
- Raditya, & Lukman, H. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2020. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(3), 1244–1251.
- Rasyid, M., Wiralestari, & Friyani, R. (2024). Pengaruh Proporsi Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Institusional, dan Kualitas Audit terhadap Penghindaran Pajak (Studi Empiris Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2021). *Jambi Accounting Review (JAR)*, 5(3), 28–42. Universitas Jambi. <https://online-journal.unja.ac.id/JAR/>
- Rini, Ratih Setyo. (2022). "PENGARUH CASH FLOW DAN LEVERAGE TERHADAP CASH HOLDING." *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* 5(1). <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JABI>.

- Romel, W., & Ekadjaja, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, Volume 28 No. 01, 42–59. Jakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara. DOI: <http://dx.doi.org/10.24912/je.v28i1.1336>
- Sufiyati, Yuliati. (2021). “Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Property Dan Real Estate.” *Jurnal Paradigma Akuntansi* 3(2): 696. doi:10.24912/jpa.v3i2.11719.
- Talbi, D., & Menchaoui, I. (2023). Impact Of Board Attributes And Managerial Ownership On Cash Holdings: Empirical Evidence Using GMM And Quantile Regressions. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(4), 723–741. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0145>.
- Wahyuni, S. D., & Bustari, A. (2025). Pengaruh volatility of cash flow, net working capital dan liquidity terhadap cash holding pada perusahaan sub-sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2021. *Ekasakti Pareso Jurnal Akuntansi*, 3(1), <https://ejurnal-unespadang.ac.id/EPJA>.