

PENGARUH CEO WANITA TERHADAP *CASH HOLDING* PERUSAHAAN

Suherman

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

suherman@unj.ac.id

Abstract: The objective of this research is to examine the effect of the existence of female CEOs on corporate cash holdings. Sample of this research consists of 56 companies listed on LQ45 index between 2012 and 2015 (136 observation). Controlling for firm size, leverage, board size, dividend, liquidity and growth, the result shows that the existence of female CEOs significantly affect corporate cash holdings. This implies that female CEOs are more conservative than their male counterparts.

Keywords: Female CEOs, gender diversity, corporate cash holding

Abstrak: Penelitian ini menguji pengaruh keberadaan CEO wanita terhadap *cash holding*. Sampel penelitian ini adalah 56 perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 pada tahun 2012 sampai 2015 (136 observasi). Dikontrol oleh *size*, *leverage*, *board size*, *dummy dividen*, *current ratio*, dan *sales growth*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan CEO wanita memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Ini berarti CEO wanita lebih konservatif dibanding dengan CEO pria.

Kata Kunci: CEO wanita, diversitas jender, *cash holding* perusahaan

PENDAHULUAN

Isu gender menduduki peran penting dalam dunia bisnis merupakan fenomena yang menarik untuk dikaji. Pada abad ke 21 variasi gender dewan direksi sebagai keberagaman komposisi dewan direksi dalam perusahaan-perusahaan semakin berkembang ditandai dengan lebih banyaknya jumlah wanita yang berperan dalam perusahaan dengan latar belakang etnis, suku, dan gaya hidup yang berbeda-beda (Langdon *et al.*, 2002). Beberapa penelitian mengenai keberagaman jender dikaitkan dengan kinerja perusahaan dan kebijakan perusahaan (antara lain Couderc, 2005; Rose, 2007; Adams dan Ferreira, 2009; Orens dan Reheul, 2013; Zeng dan Wang, 2015; Loukil dan Yousfi, 2016).

Rose (2007) mengungkapkan bahwa terdapat keinginan untuk meningkatkan peran perempuan pada anggota dewan secara signifikan. Norwegia salah satu negara telah memiliki hukum yang mengharuskan 40% dari anggota dewan adalah perempuan (Rose, 2007). Sedangkan di Spanyol juga mengeluarkan undang-undang terkait kuota untuk jumlah anggota dewan perempuan (Adams dan Ferreira, 2009). Di Indonesia, berdasarkan hasil studi *Centre for Governance, Institutions and Organisations (CGIO) National University of Singapore Business School* tahun 2012 menunjukkan bahwa persentase perempuan pada dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan publik yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) sebesar 11,6%. Dari nilai tersebut, sebesar 34% dewan perusahaan hanya memiliki satu wanita pada anggota dewan dan hanya 2,8% yang memiliki empat atau lebih perempuan anggota dewan. Perusahaan-perusahaan tertentu memiliki lima atau lebih anggota dewan perempuan diantaranya Tempo Scan Pacific Tbk, Bank CIMB Niaga Tbk, Bank Internasional Indonesia Tbk, Ciputra Surya Tbk, dan Mitra Adiperkasa Tbk. Jika dibandingkan dengan negara

lainnya, nilai 11,6% lebih rendah dari Eropa (17%), Amerika Utara (16,1%) dan Australia (13,8%); namun lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata pasar negara berkembang lainnya sebesar 7,2%. Posisi Indonesia juga memimpin negara Asia lainnya, seperti Jepang (1,1%), Hong Kong (10,3%), Malaysia (7,3%) dan Singapore (7,3%).

Survei terkini yang dilakukan oleh HSBC Singapura mengungkapkan bahwa 34% *senior executives* di perusahaan-perusahaan di Indonesia adalah wanita (www.straitstimes.com, 4 Maret 2016). Berdasarkan keterangan-keterangan diatas terlihat jelas bahwa terdapat indikasi peningkatan pada jumlah anggota dewan perempuan di perusahaan berbagai macam negara, tidak terkecuali di Indonesia. Namun, apakah dengan meningkatnya jumlah perempuan pada dewan direksi suatu perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan *cash holding*?

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah keberadaan CEO (Presiden direktur) berkelamin wanita memiliki pengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan. Orens dan Reheul (2013) menyatakan bahwa *cash holding* perusahaan telah mendapat perhatian yang luas dalam literatur keuangan perusahaan dalam beberapa tahun terakhir. Couderc (2005) juga berpendapat dalam penelitian tentang *cash holding* masih dianggap belum cukup untuk membuktikan tentang motivasi perusahaan dalam memegang kas secara berlebih, sehingga perlu dilakukan penelitian tentang determinan *cash holding* perusahaan. Peneliti mengambil diversitas jender direksi sebagai faktor yang mempengaruhi *cash holding* karena topik tersebut masih sedikit diteliti khususnya di pasar modal negara berkembang seperti di Indonesia. Khan dan Vietio (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO perempuan cenderung lebih baik kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan yang dipimpin oleh CEO laki-laki.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan CEO wanita berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan di Indonesia. Ini mengungkapkan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO wanita memiliki *cash holdings* yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang dipimpin oleh CEO pria.

KAJIAN TEORI

Diversitas Jender. Gomez-Mejia *et al.*, (2001) menyebutkan bahwa diversitas mengacu pada perbedaan antara anggota dari sebuah kelompok, sebuah organisasi, sebuah bangsa atau dunia. Allard (2002) mendefinisikan diversitas sebagai perbedaan sosial, kultur, fisik, dan lingkungan antar orang yang mempengaruhi bagaimana mereka berpikir dan berperilaku. Diversitas mengacu pada setiap faktor (sifat) yang menonjol bagi seorang individu, yang membuatnya merasa berbeda dengan individu lainnya. Faktor yang membedakan tersebut termasuk etnisitas, jender, nasionalitas, agama, keahlian fungsional, dan usia. Dengan demikian diversitas anggota dewan khususnya dewan direksi dapat didefinisikan sebagai perbedaan, kelainan, diversitas atribut yang dimiliki dewan direksi dari segi sosial, kultural, fisik, lingkungan dan atribut lainnya yang tidak terbatas.

Women's Studies Encyclopedia mendefinisikan *gender* sebagai suatu konsep kultural yang dipakai untuk membedakan peran, perilaku, mentalitas, dan karakteristik emosional antara laki-laki dan perempuan yang berkembang dalam masyarakat (Mulia, 2004). Dimana perbedaan *gender* sering diartikan sebagai ketentuan Tuhan yang bersifat kodrati atau bersifat biologis yang seolah-olah tidak dapat diubah lagi. Padahal *gender* juga dapat menentukan pengalaman hidup seseorang yang artinya bahwa *gender*

akan menentukan kemampuan seseorang untuk membuat keputusan dan bertindak secara otonom.

Manfaat diversitas pada dewan direksi menurut Gomez-Mejia *et al.*, (2001) dan Carter *et al.*, (2010) untuk perusahaan yaitu: 1)diversitas memperbaiki proses pengambilan keputusan dewan perusahaan yang disebabkan karena perspektif baru yang unik dan kreatifitas yang meningkat, 2)diversitas memperbaiki kemampuan dewan perusahaan dalam memonitor manajer, 3)diversitas meningkatkan kreatifitas dan inovasi dimana sikap, fungsi kognitif, dan kepercayaan tidak terdistribusi secara acak dalam populasi tetapi cenderung bervariasi secara sistematis sesuai dengan variabel demografi seperti umur, ras dan gender, 4)adanya diversitas informasi yang disediakan untuk manajemen, 5)diversitas dewan mendorong hubungan global yang lebih efektif, dan 6)diversitas dewan perusahaan memberikan legitimasi pada perusahaan dengan pihak-pihak eksternal dan internal.

Keberadaan wanita dalam jajaran dewan direksi menandakan bahwa perusahaan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap orang tanpa ada diskriminasi. Wanita di nilai memiliki sikap kehati-hatian yang sangat tinggi, cenderung menghindari resiko, dan lebih teliti dibandingkan dengan pria (Kusumastuti *et al.*, 2006). Selain itu wanita pada umumnya cenderung menganalisis masalah-masalah sebelum membuat suatu keputusan dan mengolah keputusan yang telah dibuat sehingga menghasilkan pertimbangan masalah serta alternatif penyelesaian yang lebih seksama (Robbins dan Judge, 2008). Dengan adanya keberadaan wanita dalam jajaran dewan perusahaan diharapkan dapat mendorong pengungkapan informasi yang lebih luas dan transparan. Earley dan Mosakowski (2000) berpendapat bahwa perempuan dianggap memiliki kemampuan untuk memfasilitasi penyebaran informasi.

Brammer *et al.*, (2007) berpendapat bahwa dalam perspektif bisnis mengenai argumen kesetaraan kesempatan bagi wanita fokus pada fakta bahwa keberadaan wanita dalam dewan perusahaan adalah suboptimal bagi perusahaan. Wanita dianggap sulit untuk memperoleh kursi dalam komisaris dan direksi karena mereka harus menghadapi berbagai tantangan sehingga apabila wanita berada dalam jajaran dewan perusahaan merupakan suatu kehormatan bagi wanita (Krishnan dan Park, 2005). Salah satu upaya dalam menanggulangi berbagai macam bentuk diskriminasi pada kaum wanita, pemerintah telah mengeluarkan Peraturan Menteri Negara Pemberdayaan Perempuan dan Perlindungan Anak Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2010 yang menyebutkan bahwa kesetaraan *gender* adalah kesamaan kondisi bagi laki-laki dan perempuan untuk memperoleh kesempatan dan hak-haknya sebagai manusia agar mampu berperan dan berpartisipasi dalam kegiatan politik, ekonomi, sosial budaya, pertahanan dan keamanan, serta kesamaan dalam menikmati hasil pembangunan.

Kas. Kas sebagai aset yang paling likuid, pada umumnya terdiri atas mata uang dan giro atau *demand deposit* (uang yang tersedia untuk memenuhi permintaan di institusi keuangan) (Kieso *et al.*, 2015). Kas yang ada di perusahaan disebut dengan istilah *cash holding*. Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Karena itu *cash holding* dipandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Dalam kaitannya dengan perusahaan, *cash holding* merupakan aset penting dalam perusahaan. Kas yang terdapat di perusahaan perlu mendapatkan perhatian dari dewan direksi. Hal itu dikarenakan apabila perusahaan menyimpan kas terlalu sedikit maka perusahaan akan kesulitan untuk mencukupi kebutuhan jangka pendeknya. Hal ini akan menyebabkan perusahaan

dipandang buruk dan tidak likuid, yang akhirnya menimbulkan keraguan pihak lain pada perusahaan karena citra buruk yang ditimbulkan oleh perusahaan. Di sisi lain, menyimpan kas terlalu banyak juga akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena perusahaan tidak bisa mencapai tingkat profitabilitas yang optimal, yaitu keuntungan yang seharusnya bisa diperoleh oleh perusahaan dengan memanfaatkan kas yang disimpan terlalu banyak untuk melakukan aktivitas usaha. Oleh karena itu, perusahaan melalui (dewan) direktur harus menentukan berapa jumlah kas yang harus dimiliki oleh perusahaan agar tidak terjadi kekurangan atau kelebihan kas (*cash holding*).

Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis Penelitian. Sebagai sebuah teori, agensi merupakan salah satu area yang paling produktif dalam literatur bisnis. Teori ini menjelaskan ketidaksempurnaan dalam hubungan antara penyedia modal (prinsipal) dengan agen (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Khalil dan Ali (2015) dalam teori keagenan menjelaskan bahwa kekuatan pemegang saham dapat menyebabkan *cash holding* berkurang. Berdasarkan teori keagenan ini keberagaman gender dapat berdampak pada kinerja perusahaan karena perbedaan pengalaman, usia, latar belakang dan gender mungkin dapat mengontrol manager dan akan berdampak pada kinerja perusahaan (Fancouer *et al.*, 2008). Adhikari (2012) menyatakan bahwa wanita dianggap lebih konservatif dibandingkan dengan pria pada banyak bidang pengambilan keputusan.

Smith *et al.*, (2006) memaparkan ada tiga alasan pentingnya memiliki direktur wanita pada dewan: 1) anggota direksi wanita biasanya memiliki pemahaman yang lebih baik mengenai keadaan pasar dibandingkan dengan anggota direksi laki-laki. Pemahaman ini akan meningkatkan keputusan yang lebih baik yang dibuat oleh dewan, 2) anggota direksi wanita akan membawa gambaran yang lebih baik dalam persepsi masyarakat bagi perusahaan dan ini akan memberikan kontribusi positif terhadap kinerja perusahaan, dan 3) anggota dewan lainnya akan memiliki pemahaman yang disempurnakan dalam lingkungan bisnis saat perusahaan memiliki perwakilan dari anggota direksi wanita.

Orens dan Reheul (2013) menyatakan bahwa *cash holding* perusahaan telah mendapat perhatian yang luas dalam literatur keuangan perusahaan dalam beberapa tahun terakhir. Couderc (2005) juga berpendapat dalam penelitian tentang *cash holding* masih dianggap belum cukup untuk membuktikan tentang motivasi perusahaan dalam memegang kas secara berlebih, sehingga perlu dilakukan penelitian tentang determinan *cash holding* perusahaan. Khan dan Vietio (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO perempuan cenderung lebih baik kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan yang dipimpin oleh CEO laki-laki. Hubungannya *cash holding* dengan kinerja perusahaan adalah *cash holding* merupakan salah satu bentuk dana kas yang tersedia yang dapat di distribusikan kepada investor dalam bentuk dividen. Sehingga apabila kinerja perusahaan baik yang diukur dengan peningkatan laba bersih, maka investor akan memperoleh jumlah dividen yang besar.

Secara keseluruhan, CEO perempuan dan laki-laki memiliki preferensi yang berbeda, sikap mereka dalam peran berjaga-jaga *cash holding* dan biaya kesempatan dalam mengelola kas bisa berbeda sehingga mengakibatkan tingkat *cash holding* perusahaan berbeda. Namun, apakah jenis kelamin memiliki dampak pada *cash holding* tetap menjadi pertanyaan empiris yang masih harus ditelusuri (Zeng dan Wang, 2015).

Berdasarkan kerangka pemikiran yang dijabarkan diatas, maka hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah:

H_1 : CEO wanita berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Perusahaan yang dipimpin oleh CEO wanita memiliki *cash holding* lebih banyak dibanding dengan perusahaan yang dipimpin dengan CEO pria.

METODE

Sampel penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 tahun 2012 sampai dengan 2015. Sampel penelitian minimal tercatat pada indeks LQ45 minimal selama semester I dan II berturut-turut. Jumlah sampel akhir adalah 56 perusahaan. Sedangkan jumlah observasi adalah 136. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data penelitian diambil dari laporan tahunan perusahaan yang diambil dari website bursa efek indonesia di www.idx.co.id. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, penelitian ini akan menggunakan data panel tidakimbang (*unbalanced panel data*).

Cash holding adalah rasio keuangan yang membandingkan jumlah kas dan setara kas perusahaan dengan jumlah aset perusahaan di luar kas. CEO wanita diukur dengan variabel dummy. Nilai 1 diberikan untuk perusahaan memiliki CEO wanita dan nilai 0 untuk perusahaan memiliki CEO laki-laki. *Leverage* merupakan rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya nilai total aset perusahaan. Total aset perusahaan ditransformasikan kedalam log natural. Dewan direksi merupakan pihak yang bertugas melakukan melaksanakan operasi dan kepengurusan perusahaan. Ukuran dewan direksi adalah jumlah anggota direksi dalam dewan direksi. Dividen diukur dengan variabel dummy. Nilai 1 diberikan untuk perusahaan yang membagikan dividen dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas diukur dengan *current ratio*. *Growth opportunity* diukur dengan persentase perubahan total penjualan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif. Tabel 1. merupakan hasil dari statistik deskriptif penelitian.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Maksimum	Minimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
<i>Cash holding</i>	0,8989	0,0111	0,1681	0,1715
Dummy CEO wanita	1,0000	0,0000	0,1176	0,3233
Total Aset (jutaan rupiah)	696.972.007	2.986.270	40.966.364,89	71.894.850,35
<i>Leverage</i>	0,9600	0,1400	0,4733	0,1913
Bsize (board size)	10,0000	3,0000	6,7132	1,7926
Dummy Dividen	1,0000	0,0000	0,6617	0,4748
<i>Current ratio</i> (%)	15,6397	0,1862	2,2717	2,0246
Sales Growth (%)	82,8500	-25,3200	12,1649	18,5881

Sumber : Output Eviews 9. Data diolah oleh Peneliti

Berdasarkan Tabel 1 nilai standar deviasi untuk *cash holding* sebesar 0,17 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,16. Nilai standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *cash holding* dari penelitian ini memiliki variabilitas dan fluktuasi yang tinggi. Nilai

maksimum *cash holding* pada penelitian ini sebesar 0,89 yang dimiliki oleh PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. Sedangkan nilai minimum pada penelitian ini sebesar 0,011 yang dimiliki oleh perusahaan PT. BW Plantation Tbk pada tahun 2012.

Pada penelitian ini keberagaman gender diproksikan dengan dummy CEO wanita. Keberadaan wanita sebagai CEO memiliki nilai rata-rata sebesar 0,117 dan standar deviasi sebesar 0,323. Hal tersebut menunjukkan nilai rata-rata dummy CEO lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya. Artinya besarnya nilai dummy CEO pada penelitian ini memiliki fluktuatif yang rendah.

Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan total aset. Nilai standar deviasi total aset pada penelitian ini sebesar Rp.71 triliun dan nilai rata-ratanya sebesar Rp.40 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa standar deviasi pada total aset melampaui nilai rata-ratanya. Maka, ukuran perusahaan memiliki fluktuatif dan variabilitas yang tinggi. Nilai maksimum total aset sebesar Rp.696 triliun yang dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai minimum sebesar Rp.2,9 triliun dimiliki oleh Rumah Sakit Siloam International Tbk pada tahun 2015. Total aset yang besar dapat menindikasikan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan besar.

Variabel *Leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,477 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,200. Nilai rata-rata *Leverage* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya. Hal tersebut membuktikan bahwa *Leverage* memiliki fluktuatif dan variabilitas yang rendah. Nilai maksimum pada variabel *Leverage* sebesar 0,96 yang dimiliki oleh PT. Bumi Resource Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai minimumnya sebesar 0,14 yang dimiliki oleh PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.

Nilai rata-rata *Bsize* atau jumlah dewan sebesar 6,71 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1,79. Hal ini membuktikan bahwa variabel *Bsize* memiliki fluktuatif yang rendah. Nilai maksimum pada jumlah dewan adalah sebesar 10 yang dimiliki oleh PT. Astra International Tbk pada tahun 2012 hingga 2015, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2012 hingga 2015, PT. XI axiata Tbk pada tahun 2013 dan PT. Unilever pada tahun 2012 hingga tahun 2015. Perusahaan besar cenderung memiliki jumlah dewan yang besar juga. Sedangkan nilai minimumnya sebesar 3 dimiliki oleh PT. Bakrieland Development 2012 dan PT. Trade Maritime Tbk.

Nilai rata-rata *dummy* dividen pada dummy variabel adalah sebesar 0,66 sedangkan nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,47. Nilai rata-rata dummy variabel melampaui nilai standar deviasinya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai dummy dividen pada dummy variabel memiliki fluktuatif yang rendah.

Current ratio memiliki nilai standar deviasi sebesar 2,02 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 2,27. Nilai rata-rata *current ratio* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya. Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki fluktuatif yang rendah. Nilai maksimum pada *current ratio* adalah sebesar 15,63 % yang dimiliki oleh PT. Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai minimumnya sebesar 0,18 yang dimiliki oleh PT. Alam Sutera Realty pada tahun 2015.

Kesempatan bertumbuh diukur dengan menggunakan pertumbuhan penjualan. Pada variabel pertumbuhan (*sales growth*) ini nilai rata-rata sebesar 12,16 sedangkan nilai standar deviasinya adalah sebesar 18,58. Nilai standar deviasi yang melampaui nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki fluktuatif yang rendah. Nilai maksimum *sales growth* adalah sebesar 82,85% yang dimiliki oleh PT. Jasa Marga Tbk pada tahun 2012. Sedangkan nilai minimumnya sebesar 6,91% yang dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci pada tahun 2015.

Multikolinieritas. Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui tinggi atau rendahnya hubungan linear antar variabel bebas dalam satu persamaan regresi. Pada penelitian ini pengujian multikolinieritas, peneliti menggunakan *Pearson Correlation*.

Tabel 2. Nilai Pearson Correlation

	DUMMY_CEO	SIZE	DAR	BOARDSIZE	DUMMY_DIV.	CURRENT_R	GROWTH.
DUMMY_CEO	1,0000	-	-	-0,1202	-0,0766	-0,0776	-0,0772
		0,0387	0,1854				
SIZE	-0,0387	1,0000	0,0074	0,4407	0,0846	-0,0833	-0,0367
DAR	-0,1854	0,0074	1,0000	0,0706	-0,2330	-0,4799	0,1036
BOARDSIZE	-0,1202	0,4407	0,0706	1,0000	0,1984	0,0968	-0,0760
DUMMY_DIV	-0,0766	0,0846	-	0,1984	1,0000	0,1321	-0,0316
			0,2330				
CURRENT_R	-0,0776	-	-	0,0968	0,1321	1,0000	-0,0610
		0,0833	0,4799				
GROWTH	-0,0772	-	0,1036	-0,0760	-0,0316	-0,0610	1,0000
		0,0367					

Tabel 2 menunjukkan tidak terdapat variabel bebas memiliki koefisien korelasi yang tinggi atau yang melebihi 0,80. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas dalam penelitian ini.

Pembahasan. Tabel 3 menunjukkan bahwa keberadaan CEO wanita memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar 2,2307 dan probability t-hitung sebesar 0,0003. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO wanita memiliki *cash holding* yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang dipimpin oleh CEO pria. Hal tersebut mendukung penelitian sebelumnya seperti Vieru (2015), Schoubben dan Uytbergen (2015), dan Adhikari (2012).

Mereka mengatakan bahwa CEO wanita pada perusahaan akan membuat keputusan lebih konservatif dibandingkan dengan CEO pria pada perusahaan dan akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih rendah. Secara khusus, perusahaan dengan CEO wanita memegang kas yang lebih banyak, mempertahankan *leverage* keuangan yang lebih rendah, dan tingkat belanja modal yang lebih rendah. Begitu juga menurut Schoubben dan Uytbergen (2015) mengemukakan bahwa memiliki wanita pada dewan eksekutif meningkatkan *Cash holding*. Hal ini sesuai dengan motif berjaga-jaga dari kepemilikan kas bahwa perusahaan mengadopsi kebijakan kas akan lebih konservatif ketika mereka dipimpin oleh perempuan. Dampaknya adalah pertumbuhan *cash holding* lebih kuat untuk perusahaan dengan wanita sebagai dewan. Hal ini juga mengindikasikan bahwa keragaman gender pada dewan meringankan biaya agen dari arus kas bebas. Hal tersebut juga dijelaskan oleh Zeng dan Wang (2015) yang mengemukakan bahwa CEO wanita lebih cenderung untuk memiliki *cash holding* yang lebih besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa CEO wanita lebih fokus pada motif berjaga-jaga kas atau kurang peduli pada peluang dari biaya kas tersebut. Sifat risk averse CEO wanita ini semata hanya untuk melindungi keuangan internal perusahaan dari ketidakpastian masa depan. Secara keseluruhan, hal ini mengindikasikan bahwa CEO wanita relatif lebih konservatif dibandingkan dengan CEO pria.

Bates *et al.*, (2009) menyatakan bahwa keberadaan wanita sebagai CEO lebih baik dalam memegang kas yang lebih besar dibandingkan dengan keberadaan pria sebagai CEO. Kas adalah bagian dari aset yang diinvestasikan dari aset beresiko. Oleh karena itu CEO wanita cenderung kurang untuk berinvestasi dalam proyek-proyek berisiko dibandingkan dengan CEO pria. Sama halnya dengan yang dikemukakan oleh

Loukil dan Yousfi (2016) bahwa kehadiran wanita pada dewan memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Wanita dapat mempengaruhi *cash holding*, yang mana konsisten dengan teori ketergantungan sumber daya. Perusahaan bergantung jaringan dan koneksi pada wanita yang memiliki hubungan politik dan pejabat negara untuk mengatasi ketidakpastian lingkungan eksternal perusahaan.

Variabel kontrol *Size* (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh negatif signifikan pada level signifikan 1%. Tabel 3 menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.8878 dengan nilai probabilitas sebesar 0.000. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Daher (2010) dan Ogundipe *et al.*, (2012) yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif signifikan yang terjadi antara ukuran perusahaan terhadap *cash holding*. Berdasarkan pada *trade-off theory*, ukuran perusahaan mempunyai hubungan terbalik dengan *cash holding* karena perusahaan besar cenderung berinvestasi pada peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) yang berbeda daripada menimbunnya. Variabel kontrol yang kedua adalah *leverage*. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien *Leverage* sebesar -1,9718 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0059. Hal tersebut menunjukkan *Leverage* memiliki pengaruh negatif pada *cash holding* pada level 1%. Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel kontrol *board size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *board size* adalah 0,2702 dengan probabilitas t hitung sebesar 0,1530. Hal ini sejalan dengan Khalil dan Ali (2015) dan Sheikh dan Khan (2015) yang menyatakan bahwa ukuran dewan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyaknya anggota dewan pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi *cash holding*.

Tabel 3. Hasil Regresi Fixed Effect

	Fixed Effect (Unbalanced panel data)
Intercept	1,2043 (0,0000) ^a
Dummy CEO wanita	2,2307 (0,0003) ^a
Firm size	-0,8878 (0,0000) ^a
Leverage	-1,9718 (0,0059) ^a
Board size	0,2702 (0,1530)
Dummy dividen	-0,2346 (0,0262) ^b
Current ratio	0,0246 (0,4202)
Growth	0,0061 (0,0211) ^b
Observasi	136
R-squared	0,9077
Adjusted R-squared	0,8293
F-stat	11,5799
Prob (F-stat)	0,0000 ^a

Nilai Jarque-Bera=2,18 (nilai prob=0,33). Model telah melalui uji Chow dan uji Hausman. Tingkat signifikansi : a = 1%, b =5%

Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel kontrol *dummy* dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dilihat dari nilai koefisien sebesar -0,2346 dengan nilai probabilitas t sebesar 0,0262. Hal ini didukung oleh *Trade off*

theory, dimana pembayaran dividen berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal yang baik lebih untuk berinvestasi pada pembayaran dividen lebih pada menggunakan sumber dana internal dan perusahaan yang memberikan dividen dapat menukar biaya marjinal *cash holding* dengan mengurangi pembayaran dividen. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang mendistribusikan dividen kepada pemegang saham lebih mampu mengumpulkan dana dengan biaya lebih rendah dan bila diperlukan dengan mengurangi pembayaran dividen (Al Najjar dan Belghitar, 2011). Variabel kontrol *current ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar 0,0246 dengan probabilitas t hitung sebesar 0,4202. Hasil ini sejalan dengan Schoubben dan Uytbergen (2015) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate cash holding*. Ada atau tidaknya peningkatan pada likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi jumlah *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Variabel kontrol *Growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien sebesar 0,0061 dengan probabilitas t hitung sebesar 0,0211. Sesuai dengan *pecking order theory*, *growth* yang tinggi diduga akan mendorong perusahaan untuk membuat kebijakan dengan lebih memilih memegang kas yang tinggi guna membiayai kesempatan investasinya. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Jinkar (2013) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini meneliti pengaruh keberagaman gender yang diprosikan dengan keberadaan wanita sebagai dewan CEO terhadap *cash holdings* pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada tahun 2012–2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberagaman gender pada CEO berpengaruh positif signifikan. Perusahaan yang dipimpin oleh CEO wanita memiliki *cash holdings* yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang dipimpin oleh CEO pria. Zeng dan Wang (2015) dan Schoubben dan Uytbergen (2015) mengatakan bahwa sifat *risk averse* CEO wanita ini untuk melindungi keuangan internal perusahaan dari ketidakpastian masa depan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa CEO wanita relatif lebih konservatif dibandingkan dengan CEO pria. Oleh karena itu CEO wanita cenderung kurang untuk berinvestasi dalam proyek-proyek beresiko dibandingkan dengan CEO pria.

Adapun saran-saran bagi penelitian selanjutnya adalah menggunakan pengukuran selain keberadaan CEO wanita untuk mengukur diversitas jender seperti jumlah direktur wanita dalam dewan direksi dan keberadaan CFO (*chief financial officer*) wanita dalam perusahaan, dan memperbanyak jumlah sampel serta observasi.

DAFTAR RUJUKAN

- Adams, RB dan Ferreira, D. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*. 94 (2). pp. 291-309.
- Adhikari, Binay. 2012. Gender Diferrences in Corporate Financial Decisions and Performance. *working paper*, diunduh tanggal 17 Maret 2016 di <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.718.2405&rep=rep1&type=pdf>

- Al-Najjar, B., dan Belghitar, Y. 2011. Corporate cash holdings and dividend payments: Evidence from simultaneous analysis. *Managerial and Decision Economics*, Volume 32, PP: 231-241.
- Allard, M. June., 2002. *Theoretical Underpinnings of Diversity*, dalam: Harvey, C.P. and Allord M.J., Understanding and Managing Diversity: Reading, Cases, and Exercises, 2nd Edition. Prentice Hall Upper Saddle River, NJ: 3-32.
- Bates, T.W., K.M. Kahle dan R.M. Stulz. 2009. Why do U.S. Firms Hold so Much More Cash than They Used to?. *Journal of Finance*, Vol. 64, No. 5, pp. 1985–2021.
- Brammer, S., Millington, A., dan Rayton, B. 2007. The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment. *International Journal of Human Resource Management*, 18 (10). pp.1701-1719.
- Carter, D.A, F. D'Souza, B. J. Simkins, dan W. G. Simpson. 2010. The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, vol.18, no.5, pp.396-414.
- Couderc, Nicolas. 2005. Corporate Cash Holdings: Financial Determinants and Consequences. *Working paper*, Diunduh tanggal 13 Maret 2016, <http://www.univ-orleans.fr>.
- Earley, P. C., dan Mosakowski, E. 2000. Creating hybrid team cultures: an empirical test of transnational team functioning, *Academy of Management Journal*. 43 (1). pp 26–4.
- Francouer, C., Real Labelle dan Bernard S. D. 2008. Gender diversity in corporate governance and top management, *Journal of Business Ethics* no.81, pp.83-95.
- Gill. A dan Shah, C. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 4. No.1. www.ccsenet.org/ijef
- Gomez-Mejia, L. R., David Balkin, dan Robert Cardy. 2001. *Managing Human Resources*. Pearson Education. 3rd Edition.
- Jensen, M. C dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4, pp. 305-360.
- Jinkar, Rebecca Theresia. 2013. Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Mini Economica*, Edisi 42,: 129-146.
- Khalil, Sherriyar dan Liaqat Ali. 2015. The Effect of Family Ownership on Cash Holdings of the Firm (Karachi Stock Exchange) *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. Vol. 5, No. 6. Pp.133-141
- Khan, W. A., dan J. P. Vieito. 2013. Ceo Gender and Firm Performance. *Journal of Economics and Business* 67, pp.55–66.
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygandt, dan Terry D.Warfield. 2015. *Intermediate Accounting: IFRS Edition. Second Edition*. New Jersey: John Wiley and Son.
- Krishnan, G.P., dan Park, D. 2005. A few good women – on top management teams. *Journal of Business Research*. 58 (12). pp. 1712-1720.
- Kusumastuti, S., Supatmi, dan Perdana S. 2006. Pengaruh *Board Diversity* Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif *Corporate Governance*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9 No. 2 Nopember 2007. Hal 88-98.
- Langdon, D. S., McMenamin, T. M., dan Krolik, T. J. 2002. U.S. labor market in 2001: Economy enters a recession. *Monthly Labor Review*, 125, 3-33.

- Loukil, Nadia dan Oidad Yousfi. 2016. Does gender diversity on corporate boards increase risk-taking?. *Canadian Journal of Administrative Sciences* vol.33 , pp.66-81.
- Mulia, Siti Musdah. 2004. *Islam Menggugat Poligami*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. Cetakan 1.
- Ogundipe, Lawrenceia Olatunde, Sunday Ogundipe, dan Samuel Ajao 2012. Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics and Finance*, vol.1 (2), pp. 45-58.
- Orens, R., dan A. M. Reheul. 2013. Do CEO Demographics Explain Cash Holdings in SMEs?. *European Management Journal* 31 (6): 549–563.
- Robbins SP, dan Judge. 2008. *Perilaku Organisasi*. Jakarta : Salemba Empat. Hal 206.
- Rose, C. 2007. Does Female board representation influence firm performance? The Danish Evidence. *Corporate Governance: An International Review*. 15(2) pp.404-413
- Schoubben, Frederiek dan Steve Van Uytbergen. 2015. The effect of gender diversity on corporate cash policy. *proceedings EFMA Conference*
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Muhammad Imran Khan. 2015. The Impact of Board Attributes and Insider Ownership on Corporate Cash Holdings: Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*.Vol. 9 (1), pp.52 – 68.
- Smith, N., V. Smith dan M. Verner. 2006. Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 55(7). pp. 569-593.
- Vieru, Markku. 2015. Do Tourism Firms with Female CEO Hold Higher Levels of Cash?. *Social Science Research Network (ssrn.com)*.
- Zeng, Sanyun dan Lihong Wang. 2015. CEO gender and corporate cash holdings. Are female CEOs more conservative? *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, vol.22 (4), pp.449-474