

GENDER CHIEF EXECUTIVE OFFICER DAN CASH HOLDING

Taufik Hidayat
Annisaa Rahman *

Universitas Andalas, Jalan Kampus Limau Manis, Pauh, Padang, Indonesia

*annisaa.rahman@gmail.com

ARTICLE INFO

Article history:

Received March 25, 2021

Revised June 25, 2021

Accepted September 8, 2021

Key words:

Gender; Chief Executive Officer;
Cash Holding

DOI:

<https://doi.org/10.33508/jako.v14i2.3101>

ABSTRACT

Research Purposes. This study aims to examine the effect of the chief executive officer gender on cash holding.

Research Method. This study is a quantitative study with the dependent variable cash holding and the chief executive officer gender as the independent variable. Cash holding is measured by cash and cash equivalents divided by total assets, while gender chief executive officer is measured by the dummy variable female or male CEOs. This research was conducted on all non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019, with total sample company of 1134 companies - years. The research data was sourced from annual reports and financial reports, and data analyzed using multiple linear regression.

Research Result and Findings. The results indicate that the CEO gender has a significant effect in increasing cash holding. These findings provide support for the theory that women tend to avoid risk (risk aversion) and lack confidence in the decision-making process compared to men so they tend to have policies to hold more cash, which the findings of this study are in line with precautionary motives.

ABSTRAK

Tujuan Penelitian. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh gender chief executive officer terhadap cash holding.

Metode Penelitian. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan variabel dependen cash holding dan variabel independen gender chief executive officer. Cash holding diukur dengan kas dan setara kas dibagi total asset, sedangkan gender chief executive officer diukur dengan dummy variabel CEO perempuan atau laki-laki. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019, dengan total perusahaan sampel sebanyak 1134 perusahaan - tahun. Data penelitian bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan, dan data dianalisis dengan regresi linear berganda.

Hasil dan Temuan Penelitian. Hasil penelitian menunjukkan gender CEO memiliki berpengaruh positif signifikan pada cash holding. Temuan ini memberikan dukungan atas teori bahwa perempuan cenderung menghindari resiko (risk aversion) dan kurang percaya diri dalam mengambil kebijakan dibandingkan kaum pria sehingga cenderung memiliki kebijakan untuk memegang kas lebih banyak, yang mana temuan penelitian ini sesuai dengan motif berjaga-jaga (precautionary motive).

PENDAHULUAN

Kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi akibat pandemi pada saat sekarang ini menjadi masalah bagi perusahaan. International Labour Organization dalam program ILO SCORE Indonesia telah melakukan survei terhadap 571 perusahaan selama masa pandemi Covid-19, dan menemukan bahwa sekitar 90% perusahaan yang disurvei mengalami masalah keuangan. Arus kas

perusahaan dalam waktu dekat diantisipasi turun, sementara biaya lainnya seperti membayar gaji, sewa, dan hutang tetap. Hal ini membuat perusahaan sulit untuk menjaga tingkat likuiditasnya. Banyak dari perusahaan tersebut melakukan negosiasi dengan bank, pemasok dan pekerja. Prioritas utama perusahaan adalah untuk mendapatkan bantuan pemerintah melalui akses ke keuangan dan

penangguhan pembayaran (seperti tagihan utilitas, premi jaminan sosial, dan pajak). Kondisi ketidakpastian ekonomi menunjukkan bahwa cadangan kas yang dipegang pada saat krisis melanda menentukan lintasan pertumbuhan jangka panjang perusahaan dan memberi perusahaan keunggulan kompetitif bagi mereka yang memiliki cadangan kas yang cukup untuk menutupi segala ketidakpastian ekonomi yang terjadi. Dengan kata lain, kas sebagai aset penting bagi perusahaan dan sudah seharusnya menjadi perhatian yang besar bagi perusahaan.

Pada beberapa dekade terakhir, perusahaan non finansial mengakumulasi kepemilikan tunai yang besar akibat krisis ekonomi global yang bermula terjadi di Amerika Serikat. Bates, Kahle dan Stulz (2009) menunjukkan adanya kenaikan rasio kas di periode 1980-2006, yaitu adanya kenaikan sebesar 0,46% per tahun, yang dapat dikatakan jumlahnya menjadi 2 kali lipat jika membandingkan tahun 1980 dan 2006. Gao, Harford dan Li (2013) menyatakan bahwa dari tahun 2011 perusahaan publik memiliki rata-rata 20,45% dari aset mereka dalam bentuk tunai. Dalam masa krisis tersebut, pembiayaan eksternal menjadi tantangan dan lebih mahal untuk diperoleh di pasar ekonomi. Akibatnya, perusahaan berupaya untuk mengumpulkan uang tunai dan menyimpan *cash holding* lebih banyak untuk menunda perolehan dana eksternal berupa utang bank, penawaran ekuitas dan penerbitan obligasi karena *cost* yang lebih mahal.

Gill dan Shah (2012) menyatakan bahwa *cash holding* adalah uang tunai yang tersedia atau dipegang dengan tujuan diinvestasikan pada aset fisik, dan untuk didistribusikan pada para investor. *Cash holding* merupakan keputusan utama perusahaan dalam menyediakan likuiditas bagi kebutuhan operasional. *Cash holding* mengacu pada investasi jangka pendek yang dapat diubah menjadi dana dengan resiko yang minim. *Cash holding* juga mengacu pada *funds* (dana), simpanan di bank atau lembaga keuangan, dan mata uang asing (Anabestani dan Shourvarzi, 2014). *Cash holding* memungkinkan waktu investasi yang optimal dan untuk menghindari masalah *underpricing* pada pendanaan eksternal (Cossin dan Hricko, 2004).

Terdapat beberapa motif yang menjelaskan mengapa perusahaan melakukan *cash holding*. Menurut Bates, Kahle dan Stulz (2009) yaitu, Pertama *transaction motive*, berkaitan dengan kebutuhan perusahaan akan sejumlah saldo kas

yang diperlukan untuk menutupi pembayaran terkait dengan operasi bisnis sehari-hari mereka. Kedua *precautionary motive*, berkaitan dengan niat perusahaan untuk melindungi dirinya dari kejadian masa depan yang tidak pasti. Untuk melindungi dari ketidakpastian tersebut, perusahaan membuat cadangan kas untuk membiayai kemungkinan pengeluaran tidak terduga di masa datang saat arus kas perusahaan buruk. Ketiga *speculative motive*, di mana perusahaan menyimpan uang spekulatif di rekening mereka untuk memanfaatkan peluang yang menghasilkan keuntungan di masa depan, biasanya akibat dari volatilitas harga. Keempat, *agency motive*, yaitu manajer cenderung menjaga stabilitas kas perusahaan dengan cenderung menunda pembagian dividen pada pemegang saham Jensen (1986). Berdasarkan motif ini, manajer diduga cenderung memanfaatkan kas menganggur untuk memperoleh keuntungan bagi diri mereka sendiri, alih-alih meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Pengelolaan *cash holding* merupakan wewenang dan tanggung jawab manajemen. Sehingga manajemen tingkat atas bertanggung jawab untuk menentukan tingkat *cash holding* optimal oleh perusahaan dalam periode keuangan (Kuan, Li dan Chu, 2011). Chief Executive Officer (CEO) atau di Indonesia lebih umum dikenal dengan sebutan President Director atau Direktur Utama, adalah eksekutif tingkat atas mewakili perusahaan, membuat dan menerapkan keputusan untuk memungkinkan perusahaan mencapai tujuannya, mengikuti perkembangan terbaru dengan cermat dan bertanggung jawab atas keputusan perusahaan yang dibuat. (Boal dan Hooijberg, 2000). Proses organisasi dan proses pengambilan keputusan mencakup aspek perilaku yang mencerminkan karakteristik CEO (Zeng dan Wang, 2015). Karakteristik CEO penting karena dapat memperkirakan hasil, pilihan, dan tingkat kinerja organisasi. Karakteristik tersebut dapat berupa gender, usia, masa kerja, spesialisasi, dan pendidikan (Hambrick dan Mason, 1984).

Terkait dengan gender, posisi wanita sebagai manajemen tingkat atas selalu menjadi isu tata kelola perusahaan yang muncul saat ini. Hal ini dipicu akibat semakin meningkatnya wanita dalam hirarki jabatan eksekutif perusahaan. Grant Thornton's Annual Women in Business 2019 Report yang dirilis Grant Thornton menyatakan bahwa dari survei yang dilakukan pada 37 negara, Indonesia menempati urutan

kedua setelah India untuk negara-negara yang tercatat mempunyai keberadaan wanita paling banyak di posisi manajemen puncak perusahaan. Survei tersebut mencatat bahwa hanya 2% perusahaan di Indonesia yang semua posisi manajemen dikendalikan oleh pria, sedangkan sisanya memiliki setidaknya satu perempuan yang memegang posisi strategis dalam kepemimpinan perusahaan. Grant Thornton juga mengungkapkan tercatat 50,4% perusahaan menempatkan wanita sebagai pemegang posisi tertinggi di bidang keuangan yaitu sebagai Chief Financial Officer (CFO), kemudian Human Resources Director sebesar 26 % serta sebagai Chief Marketing Officer (CMO) sebesar 18,9%.

Centre for Governance, Institutions and Organisations (CGIO) National University of Singapore Business School tahun 2012 menyatakan keberadaan perempuan sebagai dewan komisaris dan atau dewan direksi pada perusahaan publik di Indonesia sebesar sebelas koma enam persen, Hong Kong sepuluh koma tiga persen, Singapura tujuh koma tiga persen, dan Jepang sekitar satu persen. Selanjutnya, survei oleh HSBC Singapore tahun 2015 menunjukkan senior executives di perusahaan Indonesia sebesar tiga puluh empat persen. Informasi tersebut mengindikasikan naiknya jumlah wanita di manajemen puncak dan menunjukkan tingginya Wanita untuk berkarir dan mengambil keputusan penting di perusahaan Indonesia (Suherman, 2017).

Ada beberapa hal yang dapat dijadikan alasan meningkatnya wanita dalam hirarki manajemen tingkat atas perusahaan. Menurut Huang dan Kisgen (2013) direktur wanita memperkuat mekanisme tata kelola perusahaan dan dapat memberikan perspektif dan pengalaman yang beragam kepada dewan sehingga membantu menyelesaikan masalah yang kompleks melalui musyawarah yang berkualitas. Gender dewan yang beragam terlibat lebih banyak dalam diskusi kompetitif, dan dengan demikian pengambilan keputusan cenderung tidak terpengaruh oleh pemikiran kelompok (Janis, 1982; Chen, Crossland dan Huang, 2016). Direktur wanita juga cenderung membuat keputusan pembiayaan dan investasi yang tidak terlalu berisiko (Faccio, Marchica dan Mura, 2016).

Beberapa penelitian telah mengulas tentang gender eksekutif perusahaan dan bagaimana pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan perusahaan. Peneliti menetapkan dua motif utama, yaitu dari motif agensi (*agency motives*)

dan motif berjaga-jaga (*precautionary motive*). Nhan (2016), percaya bahwa motif agensi (*agency motives*), ketika seorang wanita disertakan di jajaran direksi akan meningkatkan efektivitas dewan dan kualitas pemantauan sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham. Direktur wanita juga melakukan pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada direktur pria (Chen, Leung dan Goergen, 2017), keinformatifan harga saham, dan lebih banyak upaya audit untuk memastikan akuntabilitas sebuah laporan (Gul, Srinidhi dan Ng, 2011), melakukan fungsi pemantauan dengan lebih rajin (Adams dan Ferreira, 2009) dan pengawasan yang tangguh (Chen, Leung dan Goergen, 2017). Selain itu, kehadiran kepemimpinan perempuan membantu perusahaan menghubungkan mereka dengan pemegang saham dan membuat provisi legitimasi sehubungan dengan berbagai pemangku kepentingan seperti investor, karyawan dan sebagainya (Rovers, 2013).

Dari motif berjaga-jaga (*precautionary motive*), peneliti sebelumnya telah menemukan bahwa perempuan cenderung menghindari risiko (*risk aversion*) dan kurang percaya diri saat mengambil keputusan dibanding anggota dewan laki-laki (Bhagat dan Obreja, 2013). Misalnya, sebuah studi dari Huang dan Kisgen (2013) mengungkapkan bahwa eksekutif laki laki cenderung untuk melakukan lebih banyak pembelian dan penerbitan hutang daripada eksekutif wanita. Berbeda dengan wanita, yang cenderung selalu ingin bermain aman. Barua, Davidson, Rama dan Thiruyadi (2010) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan eksekutif perempuan dan manajer puncak membuat keputusan yang lebih berhati-hati dan konservatif sehubungan dengan praktik pelaporan keuangan.

Penelitian ini akan berfokus kepada pengaruh diversitas gender yang diprosikan dengan gender dari Chief Executive Officer terhadap *cash holdings*. Gender CEO digunakan dalam penelitian ini karena CEO berperan penting dalam proses organisasi dan proses pengambilan keputusan, memungkinkan perusahaan mencapai tujuan dan sasaran yang ditetapkan oleh visi dan misinya. Penelitian ini juga akan berfokus pada *cash holdings* dalam perspektif *precautionary motive*. Dari perspektif *precautionary motive*, *cash holding* dapat digunakan sebagai alat perlindungan diri dari ketidakpastian, untuk menghindari kekurangan kas untuk berinvestasi, dan dapat mengurangi biaya akses pendanaan eksternal (Almeida,

Campello, Cunha dan Weisbach, 2014).

Sejalan dengan hal tersebut, telah ada penelitian sebelumnya mengenai pengaruh gender CEO terhadap *cash holding* termasuk dalam perspektif *precautionary motive*. Penelitian dari Zeng dan Wang (2015) pada perusahaan terdaftar di China selama periode 2007 hingga 2011 menemukan bahwa CEO wanita lebih peduli dengan motif berjaga-jaga (*precautionary motive*), sementara mereka tidak terlalu peduli tentang biaya peluang uang tunai. Alasannya adalah sebagai berikut: pertama, karena CEO wanita lebih enggan mengambil risiko (*risk aversion*) daripada CEO pria, mereka mungkin lebih suka memiliki tingkat kepemilikan kas perusahaan yang lebih tinggi untuk menjaga dari potensi risiko dan kejadian *unpredicted future*. Selain itu, CEO wanita dengan tipe menghindari risiko ini cenderung memiliki preferensi lebih suka menggunakan pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal ketika memiliki peluang investasi. Oleh karena itu, dibandingkan dengan CEO pria, CEO wanita mungkin lebih konservatif dan lebih peduli dengan motif berjaga-jaga (*precautionary motive*), yang menghasilkan tingkat kepemilikan kas perusahaan yang lebih tinggi. Temuan penelitian dari Hunter dan Sah (2014); Adhikari (2018); Liang, dkk. (2018); Suherman (2017); Winarta, Djuaeriah dan Bustaman (2018); Campbell, Nazliben dan Hosseini (2019) konsisten dengan dugaan bahwa perusahaan dengan representasi wanita yang lebih tinggi, cenderung lebih menghindari risiko (*risk aversion*) daripada pria, dan memiliki lebih banyak uang tunai. Kepemilikan uang tunai yang lebih tinggi oleh eksekutif wanita ini dimotivasi oleh *precautionary motive*.

Berdasarkan paparan diatas penelitian ini akan berfokus pada konteks *precautionary motive* dengan mengambil gender CEO dan *cash holdings* sebagai variabel yang akan diuji. Seluruh perusahaan non keuangan terbuka di Indonesia adalah populasi penelitian. Perusahaan keuangan tidak diambil menjadi sampel perusahaan karena sektor ini sangat diatur (*highly regulated*) sehingga menyebabkan CEO kurang leluasa dalam mengambil keputusan (Adhikari, 2018). Penelitian yang sama pernah dilakukan Zeng dan Wang (2015) di China dan Suherman (2017) di Indonesia namun penelitian tersebut hanya terbatas dengan sampel perusahaan LQ45. Tujuan penelitian ini adalah melanjutkan penelitian serupa di Indonesia

dengan memperluas sampel dan memperkuat area penelitian ini.

Beberapa kontribusi yang bisa diberikan penelitian ini: Pertama, menambah pemahaman, menjadi sumber informasi, referensi atau literatur mengenai pengaruh antara gender CEO terhadap *cash holding*. Kedua, Informasi hasil uji pengaruh gender Chief Executive Officer (CEO) pada *cash holding* akan bermanfaat sebagai referensi untuk perusahaan dalam memilih Chief Executive Officer (CEO) yang sesuai dengan tujuan perusahaan. Ketiga, hasil dan temuan riset juga dapat bermanfaat sebagai pedoman bagi investor dalam menentukan keputusan para calon atau para investasi untuk memilah berbagai faktor yang berdampak pada kebijakan *cash holding* perusahaan, terutama tentang gender.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Literatur

Upper Echelon Theory

Teori eselon atas menyatakan bahwa manajemen puncak perusahaan merupakan bagian integral dari proses manajemen strategis, dan hasil keuangan dan non keuangan perusahaan ditentukan oleh kualitas dan atribut manajemen puncak (Hambrick dan Mason, 1984). Secara khusus, CEO memiliki kesempatan untuk memilih strategi yang optimal dan terbaik untuk menghasilkan pertumbuhan yang berkelanjutan bagi perusahaan mereka. Dari perspektif eselon atas, karakteristik berbeda dari manajer puncak, membuat sulit untuk mengukur status psikologis manajer puncak, yang menyebabkan diusulkan atribut yang dapat diamati seperti misalnya, gender, pengalaman masa lalu, jalur karier, tingkat pendidikan, dan usia yang merupakan faktor kunci untuk implementasi kebijakan strategis.

Teori eselon atas membantu menjelaskan pengaruh pemimpin puncak pada pengembangan organisasi, menyarankan CEO dan pemimpin puncak lainnya mampu merefleksikan pemikiran dan nilai mereka ke dalam sebuah organisasi. Kemampuan ini didasarkan pada seberapa besar kebijaksanaan para pemimpin ini untuk bertindak secara independen, yaitu, CEO yang bertindak secara independen lebih mampu mempengaruhi organisasi (Hambrick dan Mason, 1984; Boal dan Hooijberg, 2000). Teori eselon atas berkembang menjadi teori kepemimpinan strategis, yang

menyatakan bahwa organisasi benar-benar merupakan cerminan dari pemimpin puncak mereka. (Glick, 2011)

Cash Holding

Cash holding memainkan peran penting dalam kebijakan perusahaan. Faktanya, memegang uang tunai merupakan cara umum untuk memastikan likuiditas (Almeida, dkk., 2014). *Cash holding* merupakan keputusan utama perusahaan menyediakan likuiditas bagi perusahaan untuk kebutuhan operasional mereka. *Cash holding* adalah ketersediaan uang tunai yang digunakan untuk investasi dalam aset fisik dan didistribusikan pada para pemegang saham (Gill dan Shah, 2012). Investasi jangka pendek merupakan fokus dari *cash holding* agar dapat diubah menjadi dana dengan resiko yang minim. Hal ini juga mengacu pada *funds* (dana), simpanan di bank atau lembaga keuangan, dan mata uang asing (Anabestani dan Shourvarzi, 2014). *Cash holding* memungkinkan waktu investasi yang optimal dan untuk menghindari masalah *underpricing* pada pendanaan eksternal (Cossin dan Hricko, 2004).

Cash holding berkaitan erat dengan pilihan pembiayaan perusahaan. Sebagai instrumen pembiayaan, *cash holding* dapat digunakan pada berbagai peluang investasi yang menarik (Ferreira dan Vilela, 2004), untuk mengurangi biaya mengakses pembiayaan eksternal (Almeida, dkk., 2014) untuk membayar hutang selama kesulitan ekonomi (Acharya, Almeida dan Campello, 2007) dan merupakan sumber pendanaan selama *financial distress* (Campello, Giambona, Graham dan Harvey, 2011). *Cash holding* juga berkaitan dengan strategi manajemen risiko. Sebagai alat manajemen risiko, kas dapat mengurangi volatilitas arus kas sehingga dapat mengurangi risiko keuangan yang dapat mempengaruhi laba masa depan perusahaan (Acharya, Almeida dan Campello, 2007). *Cash holding* memberikan perusahaan kemandirian secara finansial, sehingga memungkinkan manajemen untuk mengelola peluang yang menguntungkan dengan campur tangan eksternal yang terbatas (Boubaker, Derouiche dan Nguyen, 2015).

Kemampuan perusahaan untuk mengelola *cash holding* secara optimal akan menghindari tindakan menyimpan kas yang terlalu sedikit atau terlalu banyak. Misalnya risiko turunnya nilai tukar (Christina dan Ekawati, 2014), maupun kehilangan kesempatan dalam mendapat laba akibat tidak dihasilkannya

pendapatan (Al-Najjar, 2013; Jamil, Anwar, Afzaal, Tariq dan Asif, 2016). Perusahaan yang memiliki terlalu sedikit uang tunai, yang mungkin tidak cukup untuk menutupi biaya regular, akan memiliki kesulitan untuk melakukan pembiayaan terhadap hal-hal tak terduga di masa akan datang. Kondisi ini juga akan memberikan perspektif yang buruk terhadap pihak eksternal perusahaan karena perusahaan dianggap tidak likuid, yang akhirnya akan mengakibatkan keraguan pihak eksternal jika ingin melakukan investasi di perusahaan (Islam, 2012). Oleh karena itu, jumlah kas perusahaan harus cukup dalam memastikan solvabilitas operasi rutin, kontinjensi untuk keadaan darurat, dan juga proyeksi masa depan (jika diperlukan).

Chief Executive Officer

Digambarkan seperti piramida, manajemen terdiri dari tiga tingkatan; manajemen bawah, manajemen menengah dan manajemen atas. Manajemen tingkat atas mencakup eksekutif puncak seperti Chief Executive Officer (CEO), ketua serta anggota dewan direksi, eksekutif umum, dan asisten eksekutif umum. Oleh karena itu, CEO memiliki peran penting dalam pembuatan dan implementasi keputusan perusahaan. CEO memiliki peran sangat penting karena CEO merupakan eksekutif yang bertanggung jawab atas keputusan strategi yang dibuat (Boal dan Hooijberg, 2000). CEO diharapkan menjadi pemimpin yang efektif dan efisien, menghasilkan pekerjaan, produk, layanan yang berkualitas serta laba atas investasi kepada pemegang saham, sehingga menghasilkan dampak yang signifikan terhadap kinerja organisasi yang dipimpinnya. (Boatright, 2009).

Kepemimpinan eksekutif adalah satu-satunya tingkat kepemimpinan di mana satu individu (yaitu, CEO) atau sekelompok kecil individu (yaitu, tim manajemen puncak) dapat memiliki dampak langsung pada strategi dan hasil tingkat perusahaan (Hiller dan Beauchesne, 2014). CEO adalah orang yang mewakili bisnis, membuat dan menerapkan keputusan untuk memungkinkan perusahaan mencapai tujuannya, mengikuti perkembangan terbaru dengan cermat dan bertanggung jawab atas keberhasilan atau kegagalan perusahaan. Tanggung jawab utama seorang CEO adalah untuk mengembangkan strategi yang efektif yang akan memungkinkan perusahaan mencapai tujuan dan sasaran yang ditetapkan oleh visi dan misinya, dan untuk menerapkan strategi tersebut untuk melindungi

kepentingan pemegang saham. CEO bertanggung jawab bukan saja terhadap pemegang saham namun juga terhadap pemangku kepentingan lainnya. CEO diharapkan tidak hanya untuk mewujudkan tujuan keuangan seperti profitabilitas dan pertumbuhan tetapi juga untuk mencapai tujuan sosial seperti kepemimpinan, inspirasi dan motivasi bagi karyawan (Boatright, 2009).

Gender

Menurut Scott (1986) gender menekankan keseluruhan sistem hubungan yang mungkin mencakup seks, tetapi tidak secara langsung ditentukan oleh seks atau secara langsung menentukan seksualitas. Scott menyatakan inti dari definisi gender bertumpu pada hubungan integral antara dua proposisi: gender adalah *constitutive element* dari relasi sosial yang didasarkan pada perbedaan antara jenis kelamin, dan gender. Ini adalah cara utama penanda hubungan kekuasaan. Hubungan kekuasaan ini berkaitan dengan gender: maskulin dan feminis.

Maskulin dan feminis dikaitkan dengan gender, sedangkan laki-laki dan perempuan merupakan klasifikasi seks (Newman dan Grauerholz, 2002). Secara umum, seks dikaitkan dengan gender yang mempengaruhi perbedaan perilaku. Seorang laki-laki mempunyai perilaku secara maskulin, sebaliknya perempuan berperilaku feminin. Perbedaan perilaku ini tidak otomatis berasal dari perbedaan biologis. Namun juga dapat dipengaruhi oleh sosial, keluarga, lingkungan dan sebagainya. Meskipun demikian, gender dapat digunakan untuk menjelaskan perbedaan perilaku.

Keluarga merupakan salah satu faktor yang memperkuat perilaku maskulin dan feminim (Marks, Lam dan McHale, 2009). Keluarga merupakan sarana observasi bagi anak-anak sejak usia dini yang menunjukkan kegiatan-kegiatan berdasarkan stereotip gender. Misalnya, boneka untuk teman bermain anak perempuan dan bola untuk bermain anak laki-laki. Sedangkan anak laki-laki melakukan kegiatan bermainnya di luar rumah. Perbedaan proporsi kegiatan yang dilakukan ini juga dilakukan oleh orang tua. Sebagian besar keluarga menunjukkan bahwa ibu lebih focus pada aktivitas rumah sedangkan ayah untuk aktivitas di luar rumah. Perbedaan kegiatan ini mempengaruhi anak-anak dalam membangun identitas gender.

Menurut Weitzman, Eifler, Hokada dan

Ross (1972) perbedaan antara individu perempuan dan laki-laki berakar pada peran seks masa kanak-kanak. Bayi laki-laki didorong untuk maskulin sedangkan wanita feminin. Anak-anak cenderung diberi penghargaan yang sesuai karena menunjukkan perilaku yang sesuai dengan gender mereka.

Pengembangan Hipotesis

CEO atau Presiden Direktur atau Direktur utama memiliki peran sangat penting karena mereka merupakan eksekutif yang bertanggung jawab atas keputusan strategi perusahaan yang dibuat. CEO merupakan eksekutif profesional yang bertanggung jawab atas eksekusi, orang yang mewakili bisnis, membuat dan menerapkan keputusan untuk memungkinkan perusahaan mencapai tujuannya, dan mengikuti perkembangan terbaru dengan cermat dan bertanggung jawab atas keberhasilan atau kegagalan perusahaan. Proses organisasi dan proses pengambilan keputusan mencakup aspek perilaku yang mencerminkan karakteristik CEO (Zeng dan Wang, 2015). Karakteristik CEO penting karena dapat memperkirakan hasil, pilihan, dan tingkat kinerja organisasi. Karakteristik tersebut salah satunya adalah gender (Hambrick dan Mason, 1984).

Penelitian yang dilakukan Zeng dan Wang (2015) pada perusahaan terdaftar di China selama periode 2007 hingga 2011, menemukan bahwa CEO wanita lebih peduli dengan motif berjaga-jaga (*precautionary motive*), sementara mereka tidak terlalu peduli tentang biaya peluang uang tunai. Alasannya adalah sebagai berikut: pertama, karena CEO wanita lebih enggan mengambil dan menghindari risiko (*risk aversion*) daripada CEO pria, mereka mungkin lebih suka memiliki tingkat kepemilikan kas perusahaan yang lebih tinggi untuk menjaga dari potensi risiko dan kejadian tidak menyenangkan di masa depan. Selain itu, diduga CEO wanita yang cenderung mengurangi risiko saat ada peluang investasi, jadi mungkin lebih memilih menggunakan pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal.

Oleh karena itu, peneliti berasumsi bahwa dibandingkan dengan CEO pria, CEO wanita mungkin lebih konservatif dan lebih peduli dengan *precautionary motive*, yang menghasilkan tingkat kepemilikan kas perusahaan yang lebih tinggi. Sejalan dengan *precautionary motive* tersebut, beberapa penelitian terdahulu (Hunter dan Sah, 2014; Suherman, 2017; Adhikari, 2018;

Winarta, Djuariah dan Bustaman, 2018; Campbell, Nazliben dan Hosseini, 2019), membuktikan bahwa perusahaan dengan representasi wanita yang lebih tinggi, cenderung lebih menghindari risiko daripada pria, dan memiliki lebih banyak uang. Kepemilikan uang tunai yang lebih tinggi oleh eksekutif wanita ini dimotivasi oleh *precautionary motive*.

Berdasarkan penjelasan pada bagian sebelumnya, maka hipotesis yang akan diuji adalah:

Hipotesis : Gender CEO berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

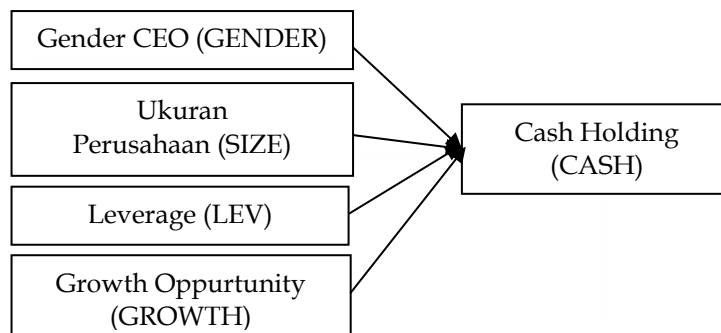
Selain gender CEO, ada 3 kontrol variabel yang akan diuji mencakup ukuran perusahaan, *leverage*, kesempatan bertumbuh terhadap *cash holdings*. Variabel ukuran menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Total aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan digunakan untuk mengukur variabel ini (Riyanto, 2008). Ukuran perusahaan termasuk variabel yang mempengaruhi *cash holdings* (Ali dan Yousaf, 2013). Hasil penelitian Anjum dan Malik (2013), Afza dan Adnan (2007), Mugumisi dan Mwanza (2014) dan Kariuki, Namunsonge dan Orwa (2015) menunjukkan pengaruh positif dari ukuran ke *cash holding*. Sebaliknya pengaruh negative ditemukan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Bigelli dan Sánchez-Vidal (2012), Wang (2015), Gill dan Shah (2012). Akan tetapi Ogundipe, Ogundipe dan Kehinde (2012) tidak menemukan hubungan antara keduanya. Seharusnya berdasarkan Pecking order theory, perusahaan besar dengan performa yang lebih baik dan kebutuhan yang tinggi pula akan mempunyai kepemilikan kas lebih tinggi daripada perusahaan kecil dalam mendanai kegiatan investasi dan pembiayaannya.

Sumber pembiayaan perusahaan akan menyebabkan efek yang dikenal sebagai *leverage*. *Leverage* adalah tingkatan sampai sejauh mana liabilitas dan saham preferen menjadi sumber

pembiayaan perusahaan. Ogundipe, Ogundipe dan Kehinde (2012), Anjum dan Malik (2013), dan Kariuki, Namunsonge dan Orwa (2015) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hubungan negatif antara *leverage* dengan *cash holding* ditunjukkan dari temuan Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), Alvarez, Guiso dan Lippi (2012). Tingkat *leverage* tinggi mengindikasikan adanya ketergantungan perusahaan yang tinggi pada pembiayaan aset secara eksternal. Sedangkan *leverage* rendah cenderung menyimpulkan adanya pendanaan dari modal sendiri.

Ferreira dan Vilela (2004) menyatakan peningkatan kewajiban terjadi saat ada investasi yang jumlahnya di atas laba ditahan perusahaan, sedangkan penurunan terjadi saat kebutuhan investasi di bawah laba ditahan. *Leverage* tinggi mengindikasikan cadangan kas rendah karena perusahaan perlu mencicil pokok liabilitas dan bunga (Opler, Pinkowitz, Stulz dan Williamson, 1999). Tingkat *leverage* tinggi mengindikasikan tingkat *cash holding* yang rendah. Oleh karena itu, teori *pecking order* dan teori *trade off* memprediksi hubungan negatif *leverage* dan *cash holding*. Kesempatan bertumbuh adalah kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa yang akan datang. Makin besar kesempatan perusahaan untuk bertumbuh (*growth*) maka kebutuhan dana juga meningkat. Perusahaan ber-*growth opportunity* tinggi akan menyimpan sejumlah besar kas untuk menghindari risiko kekurangan kas dan risiko *financial distress*.

Berikut ditampilkan gambar rerangka penelitian:



Gambar 1. Rerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan ini adalah penelitian kuantitatif, karena menguji secara statistik pengaruh dari gender CEO terhadap *cash holding*.

Populasi dan Sampel penelitian

Populasi penelitian ini ialah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel yang dipilih dengan memberikan Batasan/kriteria tertentu untuk penentuan sampel penelitian (Sekaran, 2011). Kriterianya adalah sebagai berikut: (1) Seluruh

perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019; (2) Sektor keuangan dikecualikan karena perbedaan struktur akun pada laporan keuangan; (3) Mengecualikan perusahaan yang melakukan pergantian CEO dari wanita ke pria, atau sebaliknya selama periode pengamatan untuk menghindari bias data; dan (4) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan serta beberapa data yang diperlukan untuk pengolahan data.

Sesuai dengan kriteria-kriteria tersebut, jumlah sampel terpilih penelitian ini sebanyak 494 perusahaan.

Tabel 1. Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah
Seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019	1482
(-) Laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang tidak lengkap serta perusahaan yang tidak lengkap dalam mengungkapkan informasi variabel yang diteliti.	(327)
(-) Perusahaan yang melakukan pergantian CEO dari wanita ke pria atau sebaliknya selama tahun 2017-2019	(21)
Jumlah sampel	1134

Data dan sumber data

Data sekunder yang digunakan adalah laporan tahunan dan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2017-2019. Laporan tahunan perusahaan diperoleh dengan mengakses *website* Indonesia Stock Exchange (IDX) www.idx.co.id atau langsung dari situs resmi perusahaan.

Model penelitian regresi berganda dalam penelitian ini yaitu model yang memprediksi besaran perubahan variabel Y (*cash holding*) apabila terjadi perubahan satu satuan atas variabel X (*gender CEO*). Untuk meregresikan variabel tersebut, digunakan program pengolahan data statistik yaitu SPSS versi 26.0, dengan model penelitian sebagai berikut:

Pengukuran Variabel

$$\text{CASH} = \alpha + \beta_1(\text{GENDER}) + \beta_2(\text{SIZE}) + \beta_3(\text{LEV}) + \beta_4(\text{GROWTH}) + e \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

CASH = Cash holding

α = Konstanta

SIZE = Firm size

LEV = Leverage

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

GENDER = CEO gender

GROWTH = Growth opportunity

e = error

Variabel Dependen (Cash Holding)

Variabel dependen penelitian ini ialah *cash holding*, yaitu uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai/membayar kegiatan operasional. *Cash holding* diprosikan dengan ukuran kas dan setara kas yang dibagi dengan *total net asset*. Dimana *net asset* adalah hasil dari total aset dikurangi dengan kas dan setara kas. Adapun pengukuran untuk *cash holding* sebagai berikut (Zeng dan Wang, 2015):

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2)$$

Variabel Independen (Gender CEO)

Variabel independen penelitian ini yaitu gender CEO. Keberagaman gender CEO diprosikan dengan keberadaan wanita sebagai CEO. Keberadaan wanita sebagai CEO mengindikasikan penghindaran risiko, karena CEO wanita cenderung untuk menggunakan pembiayaan internal yang dianggap mempunyai

risiko lebih rendah dibandingkan pembiayaan eksternal ketika memiliki peluang investasi. Adapun ukuran untuk variabel ini adalah sebagai berikut (Zeng dan Wang, 2015):

Gender CEO = Dummy variable, beri angka 1 jika CEO perusahaan adalah wanita, 0 jika lainnya

Variabel Kontrol (Firm Size)

Ukuran perusahaan menunjukkan tingkat besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan berbagai ukuran seperti total aktiva, total penjualan, atau rata-rata penjualan (Riyanto, 2008). Adapun ukuran untuk variabel ini adalah sebagai berikut (Zeng dan Wang, 2015):

$$\text{Firm Size} = \ln \text{ Total Asset} \dots\dots\dots (3)$$

Variabel Kontrol (Leverage)

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total sales T} - \text{total sales T-1}}{\text{Total sales T-1}} \dots\dots\dots(5)$$

Sumber pembiayaan perusahaan jangka pendek maupun jangka panjang akan menyebabkan efek yang dikenal sebagai *leverage*. *Leverage* menunjukkan proporsi liabilitas dan saham preferen dibandingkan total aset dalam struktur modal perusahaan. Adapun ukuran untuk variabel ini adalah sebagai berikut (Zeng dan Wang, 2015):

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Liability} + \text{Saham Preferen}}{\text{Total aset}} \dots\dots(4)$$

Variabel Kontrol (Growth Opportunity)

Pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) adalah kemampuan perusahaan berkembang pada masa depan melalui pemanfaatan peluang investasi, untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adapun ukuran untuk variabel ini adalah sebagai berikut (William dan Fauzi, 2013):

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis untuk menguji karakteristik dari data.

Karakteristik tersebut diantaranya adalah jumlah sampel, nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASH HOLDING	1134	.00039	.53481	.08920	.08365
GENDER CEO	1134	0	1	.07	.258
FIRM SIZE	1134	22.37663	33.4945	28.7788	1.64189
LEVERAGE	1134	.00177	5.0733	.52177	.41258
GROWTH SALES	1134	-1.00000	6.6379	.1183	.49760

Berdasarkan tabel di atas didapatkan nilai deskriptif statistik, yaitu:

1. *Cash holding*

PT Panasia Indo Resources Tbk. (hdx) menunjukkan nilai *cash holding* yang mempunyai nilai minimum, yaitu sebesar 0.00039 di tahun 2017 dan PT Prodia Widyahusada Tbk. (prda) pada tahun 2019 menunjukkan nilai maksimum *cash holding* yaitu sebesar 0.53481. Nilai rata-rata variabel *cash holding* adalah 0.0892004 serta nilai standar deviasi sebesar 0.08364689. Data ini menunjukkan rata-rata jumlah kas dan setara kas sangat kecil, yaitu kurang dari 10% dari keseluruhan aset perusahaan. Nilai *cash holding* antar perusahaan sampel penelitian ini memiliki variabilitas rendah dan hasil yang baik (nilai rata-rata > standar deviasi).

2. *Gender CEO*

Diversitas gender yang diproksikan dengan gender CEO sebagai variabel independen dalam penelitian mempunyai nilai mean sebesar 0.07 serta nilai standar deviasi sebesar 0.258. Nilai rata-rata dummy CEO yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi menunjukkan bahwa CEO wanita antar perusahaan sampel mempunyai keberagaman tinggi. PT Prodia Widyahusada Tbk. (prda) misalnya, mempunyai CEO wanita selama periode 2017-2019.

3. *Firm Size*

Firm size sebagai variabel kontrol dalam penelitian mempunyai nilai minimum sebesar 22.37663 yang dimiliki oleh PT Zebra Nusantara Tbk. (zbra) pada tahun 2018 yang berarti zbra

adalah perusahaan terkecil dalam BEI dari segi aset. Nilai maksimum sebesar 33.49453 dimiliki oleh PT Astra International Tbk. (asii) pada tahun 2017 yang berarti asii adalah perusahaan terbesar dalam BEI dari segi aset. Nilai rata-rata variabel *firm size* sebesar 28.7788255 serta nilai standar deviasi sebesar 1.64189000. Data ini menunjukkan bahwa nilai *firm size* antar perusahaan sampel hampir sama, karena variabilitasnya rendah dan hasil yang baik (nilai rata-rata > standar deviasi).

4. Leverage

Leverage sebagai variabel kontrol dalam penelitian mempunyai nilai minimum sebesar 0.00177 (PT Sumber Energi Andalan Tbk. Atau itma di tahun 2017) dan nilai maksimum sebesar 5.07330 (PT Asia Pacific Fiber Tbk. Atau poly di pada tahun 2019). Nilai rata-rata variabel *leverage* sebesar 0.5217674 serta nilai standar deviasi sebesar 0.41257621. Data ini menunjukkan bahwasanya sekitar 52% perusahaan

menggunakan liabilitas sebagai sumber dana. Nilai *leverage* antar perusahaan sampel penelitian ini memiliki variabilitas rendah dan hasil yang baik (nilai rata-rata > standar deviasi).

5. Growth opportunity

Growth opportunity sebagai variabel kontrol dalam penelitian mempunyai nilai minimum sebesar -1.00000 yang dimiliki oleh pt mitra investindo tbk (miti) pada tahun 2017 yang berarti perusahaan mengalami penurunan nilai penjualan. Nilai maksimum sebesar 6.63799 dimiliki oleh pt ristia bintang mahkotasejati tbk (rbms) pada tahun 2019. Nilai rata-rata variabel *growth opportunity* sebesar 0.1183158 serta nilai standar deviasi sebesar 0.49760418. Nilai rata-rata *growth opportunity* yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki variabilitas tinggi antar perusahaan sampel.

Tabel 3. Frekuensi gender

Frequency	Percent	Valid Percent	Percent
1053	92.9	92.9	92.9
81	7.1	7.1	100.0
1134	100.0	100.0	

Berdasarkan tabel 3, untuk CEO yang berjenis kelamin pria sebesar 92.9% dan untuk CEO yang berjenis kelamin wanita sebesar 7.1% artinya sebagian besar jenis kelamin CEO di dalam penelitian ini yaitu berjenis kelamin pria. Persentase yang kecil ini menunjukkan bahwasanya perusahaan di Indonesia lebih mempercayai pria sebagai CEO. Perusahaan yang sangat konservatif menganggap

bahwasanya posisi manajemen atas harus dipegang oleh CEO pria. (Mahbubi, 2016).

Uji normalitas

Uji normalitas (untuk mengetahui normalitas dari distribusi data) di penelitian ini menggunakan analisis uji *skewness kurtosis*. Menurut George dan Mallery (2011) jika nilai rasio *skewness-kurtosis* berada diantara -2 dengan +2 maka data berdistribusi normal.

Tabel 4. Uji Normalitas

	Mean	Skewness		Kurtosis	
	Stat	Stat	S.E	Stat	S.E
Unstand Residual	.0000	1.346	.073	.965	145
Valid N	1134				

Berdasarkan didapatkan hasil uji normalitas dengan menggunakan tes *skewness - kurtosis* menghasilkan nilai *skewness* 1.346 dan nilai *kurtosis* 1.965. Mengingat sampel ini besar yaitu sebesar n 1134, maka uji normalitas yang dilakukan cukup melihat nilai *skewness-kurtosis* saja tanpa membagi dengan standar *error*-nya, sesuai dengan saran Field (2009).

Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil *skewness-kurtosis test* memiliki nilai sebagai berikut *skewness* 1.346. Untuk melihat apakah terdapat multikolinearitas atau tidak pada suatu penelitian, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Data akan bebas dari multikolinearitas jika menunjukkan nilai *tolerance* > 0,01 dan nilai VIF < 10.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		
	B	Tolerance	VIF
1			
(Constant)	-.061		
GENDER CEO	.030	.991	1.009
FIRM SIZE	.006	.991	1.009
LEVERAGE	-.040	.989	1.012
GROWTH SALES	.011	.993	1.007

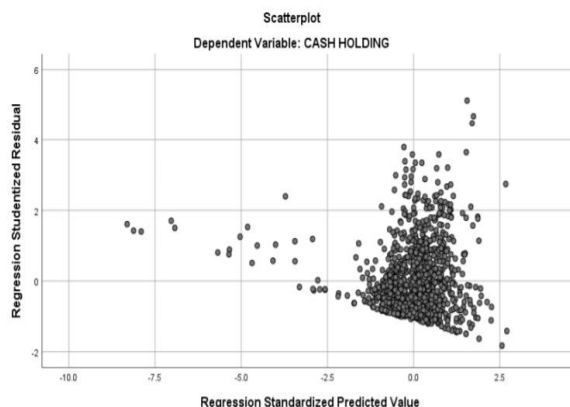
Uji multikolinearitas

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa hasil multikolinearitas dari variabel independen yang terdiri dari gender CEO serta variabel kontrol yang terdiri dari firm size, leverage, growth opportunity mempunyai nilai tolerance lebih dari 0,01 dan nilai VIF yang kurang dari 10. Variabel-variabel pada penelitian ini dapat dikatakan tidak mengalami gejala

multikolinearitas dan model ini layak digunakan dalam penelitian.

Uji heterokedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan menguji adanya perbedaan variansi atas residual satu pengamatan, dengan pengamatan lainnya. Pada model regresi yang baik akan terdapat varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain yang tidak homogen.



Gambar 2. Uji heterokedastisitas

Berdasarkan gambar 2 diatas, dapat dilihat bahwa titik tersebar diatas dan di bawah garis 0 pada sumbu y. Berdasarkan gambar 2 tersebut dapat disimpulkan bahwa data cash holdings pada penelitian ini terbebas dari heterokedastisitas.

Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antar data penelitian berdasarkan urutan waktu. Autokorelasi muncul karena penelitian yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya.

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.265 ^a	.070	.067	.08079529	.944

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui nilai durbin-watson (dw) adalah 0.944 yang berarti nilai tersebut berada antara -2 sampai +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak

terdapat autokorelasi antar data berdasarkan urutan waktu dan model regresi untuk penelitian ini layak diterima.

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	S.E of the Estimate
1	.265 ^a	.070	.067	.08079

Uji koefisien determinasi

Berdasarkan tabel diatas, terdapat hasil dari pengujian koefisien determinasi menghasilkan angka sebesar 0.067 yang berarti dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel

independen dalam menjelaskan variabel dependen yaitu cash holdings adalah sebesar 6,7% sedangkan 93,3% lainnya dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

Tabel 8. Uji Signifikansi Simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	.557	4	.139	21.347	.000 ^b
Residual	7.370	1129	.007		
Total	7.927	1133			

Uji signifikansi simultan

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000, dengan taraf kepercayaan sebesar 0.05 maka $0.000 < 0.05$ dengan demikian dapat disimpulkan bahwa

secara bersama-sama variabel gender CEO, *firm size*, *leverage* dan *growth opportunity* mempengaruhi *cash holding* perusahaan.

Tabel 9. Uji Signifikan Parsial

Variabel	Koef	t	Sig.
(Constant)	-.061	-1.430	.153
GENDER CEO	.030	3.167	.002
FIRM SIZE	.006	3.968	.000
LEVERAGE	-.040	-6.847	.000
GROWTH SALES	.011	2.262	.024

Uji signifikan parsial

Berdasarkan tabel 9, diperoleh signifikansi untuk masing-masing variabel gender CEO, *firm size*, *leverage*, dan *growth opportunity* dapat disimpulkan sebagai berikut

- Nilai konstanta *cash holding* sebesar -0.061. Ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel independen gender CEO, serta variabel kontrol *firm size*, *leverage* dan *growth opportunity* bernilai konstan 0, maka *cash holding* akan bernilai -0.061
- Nilai signifikansi untuk variabel independen gender CEO sebesar 0.002, dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05 maka $0.002 < 0.05$, serta nilai t sebesar 3.167. Dapat disimpulkan bahwa gender CEO berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.
- Nilai signifikansi untuk variabel kontrol ukuran perusahaan (*size*) sebesar 0.000, dengan taraf kepercayaan sebesar 0.05 maka $0.000 < 0.05$, serta nilai t sebesar 3.968. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh secara signifikan positif terhadap *cash holding*.

- Nilai signifikansi untuk variabel kontrol *leverage* sebesar 0.000, dengan taraf kepercayaan sebesar 0.05 maka $0.000 < 0.05$ serta nilai t sebesar -6.847. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *cash holding*.
- Nilai signifikansi untuk variabel kontrol *growth opportunity* sebesar 0.024, dengan taraf kepercayaan sebesar 0.05 maka $0.024 < 0.05$ serta nilai t sebesar 2.262. Dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *cash holding*.

Pembahasan

Penelitian ini mengusulkan hipotesis bahwa karakteristik gender CEO wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa gender CEO wanita berpengaruh secara signifikan positif terhadap *cash holding* sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis diterima. CEO wanita yang memimpin perusahaan secara empiris terbukti

akan memiliki kebijakan *cash holding* lebih banyak dibanding dengan CEO pria. *Cash holding* yang lebih tinggi oleh CEO ini dimotivasi oleh *precautionary motive*. Lebih lanjut, perusahaan dengan CEO wanita cenderung menghindari resiko (*risk aversion*) dan mengambil risiko yang lebih rendah dalam opsi pembiayaan. Hal ini didasari dari sifat *risk aversion* dari wanita. Mereka lebih suka memiliki tingkat kepemilikan kas perusahaan yang lebih tinggi untuk menjaga dari potensi risiko dan kejadian yang tidak diinginkan di masa depan serta lebih memilih menggunakan pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal untuk mendanai investasi baru. Temuan penelitian ini, sejalan dengan temuan penelitian Zeng dan Wang (2015), Suherman (2017), dan Adhikari (2018).

Selain menguji bagaimana pengaruh gender atas *cash holding*, penelitian ini mengikutsertakan tiga variabel kontrol dalam pengujian, yaitu *firm size*, *leverage*, dan *growth opportunity*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh secara signifikan positif terhadap *cash holdings*, yang artinya perusahaan besar cenderung mempunyai tingkat *cash holdings* tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Hasil ini sesuai dengan temuan penelitian Afza dan Adnan (2007) serta mendukung *pecking order theory*, yaitu perusahaan besar umumnya mempunyai performa yang lebih baik dan sulit mengalami *financial distress* dibandingkan perusahaan kecil. *Cash holding* tinggi pada perusahaan besar mengindikasikan kemampuan perusahaan ini dalam membiayai investasinya dengan dana sendiri.

Selanjutnya variabel kontrol penelitian ini adalah *leverage*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan *leverage* memiliki hubungan signifikan dengan arah hubungan negatif dengan *cash holdings*. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin rendah *cash holdings* yang dimiliki. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Mardhatillah (2018) dan sesuai *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menghadapi biaya yang lebih tinggi yaitu biaya yang timbul dari bunga hutang. Kas yang ada akan digunakan untuk membayar angsuran dan bunga hutang, hal ini membuat perusahaan akan memegang lebih sedikit uang tunai. Ferreira dan Vilela (2004) membuktikan perusahaan dengan tingkat hutang (*leverage*) tinggi, artinya memiliki kemampuan mendapatkan pendanaan eksternal yang mudah dan murah. Hal ini akan memungkinkan

perusahaan untuk mengurangi *cash holding*-nya.

Variabel kontrol terakhir penelitian ini yaitu *growth opportunity*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, *growth opportunity* memiliki hubungan signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *cash holdings*. Semakin tinggi *growth opportunity* suatu perusahaan maka semakin tinggi *cash holdings* yang dimiliki. Berdasarkan faktor *growth opportunity* ini, tujuan perusahaan memegang kas adalah untuk mengambil potensi kebutuhan investasi perusahaan di masa depan. Aset likuid dalam bentuk kas membuka peluang investasi tinggi bagi perusahaan, sehingga perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi akan menyimpan kas dalam jumlah besar untuk menghindari risiko kekurangan kas dan risiko *financial distress*. Perusahaan dengan aset likuid rendah mempunyai peluang kecil dalam memanfaatkannya sebagai sumber pendanaan. Ini mendorong perusahaan untuk mengambil pendanaan eksternal melalui hutang, sehingga dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* dan *precautionary motive* serta selaras dengan hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh gender Chief Executive Officer (CEO) terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dan penjelasan yang telah dijabarkan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa gender CEO berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan CEO wanita memiliki *cash holding* lebih banyak dibanding dengan CEO pria. Perusahaan dengan CEO wanita cenderung memiliki sifat menghindari resiko (*risk aversion*) dan mengambil risiko yang lebih rendah dalam opsi pembiayaan. Hal ini mendukung *precautionary motive* dan keberadaan wanita sebagai CEO mendukung *upper echelon theory*.

Temuan penelitian ini memberikan implikasi pengembangan pengetahuan terkait bagaimana perilaku akan membengaruhi kebijakan pengelolaan keuangan perusahaan. Temuan penelitian ini berimplikasi memperluas penelitian dalam area *cash holdings* di Indonesia, seperti penelitian terdahulu yang mengaitkan keterbacaan laporan tahunan dengan *cash holdings* (Rahman dan Kartika, 2021). Perbedaan pengelolaan kas yang dipegang perusahaan

mungkin terjadi pada kondisi Covid 19 saat ini, sehingga bisa dapat dijadikan sasaran penelitian lanjutan.

REFERENCES

- Acharya, V. V., Almeida, H., dan Campello, M. (2007). Is Cash Negative Debt? A Hedging Perspective on Corporate Financial Policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), 515-554.
- Adams, R. B. dan Ferreira, D. (2009). Women in The Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal Of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Adhikari, B. K. (2018). Female Executives and Corporate Cash Holdings. *Applied Economics Letters*, 25(13), 958-963.
- Afza, T., dan Adnan, S. M. (2007). Determinants of Corporate Cash Holdings: A Case Study of Pakistan. *Prosiding. Singapore Economic Review Conference: Singapura*.
- Ali, A., dan Yousaf, S. (2013). Determinants of Cash Holding in German Market. *Journal of Business and Management*, 12(6), 28-34.
- Alvarez, F. E., Guiso, L., dan Lippi, F. (2012). Durable Consumption and Asset Management with Transaction and Observation Costs. *American Economic Review*, 102(5), 2272-2300.
- Anjum, S., dan Malik, Q. A., (2013). Determinants of Corporate Liquidity - An Analysis of Cash Holdings. *IOSR Journal of Business and Management*. 7(2), 94-100.
- Al-Najjar, B. (2013). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Some Emerging Markets. *International Business Review*, 22(1), 77-88.
- Almeida, H., Campello, M., Cunha, I. dan Weisbach, M. S. (2014). Corporate Liquidity Management: A Conceptual Framework and Survey. *Annual Review of Financial Economics*, 6, 135- 162.
- Anabestani, Z., dan Shourvarzi, M. R. (2014). Cash Holdings, Firm Value and Corporate Governance. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 4(4), 128-143.
- Barua, A., Davidson, L. F., Rama, D. V. dan Thiruvadi, S. (2010). CFO Gender and Accruals Quality. *Accounting Horizons*, 24(1), 25-39.
- Bates, T. W., Kahle, K. M. dan Stulz, R. M. (2009). Why Do US Firms Hold So Much More Cash Than They Used To?. *The Journal Of Finance*, 64(5), 1985-2021.
- Bhagat, S., dan Obreja, I. (2013). *Employment, Corporate Investment and Cash Flow Uncertainty*. Didapatkan dari https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1923829, 20 April 2021, pukul 15:30 WIB.
- Bigelli, M., dan Sánchez-Vidal, J. (2012). Cash Holdings in Private Firms. *Journal of Banking & Finance*, 36(1), 26-35.
- Boal, K. B., dan Hooijberg, R. (2000). Strategic Leadership Research: Moving On. *The Leadership Quarterly*, 11(4), 515-549.
- Boatright, J. R. (2009). From Hired Hands to Co-Owners: Compensation, Team Production, and The Role of The CEO. *Business Ethics Quarterly*, 19(4), 471-496.
- Boubaker, S., Derouiche, I. dan Nguyen, D. K. (2015). Does The Board of Directors Affect Cash Holdings? A Study of French Listed Firms. *Journal Of Management & Governance*, 19(2), 341-370.
- Campbell, S., Nazliben, K. K. dan Hosseini, F. (2019). *The Effect of CEO Gender on Corporate Cash Holdings within Indian Firms*. (Tesis, Department of Finance, Tilburg University, Tilburg, Belanda). Didapatkan dari <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=150480>.
- Campello, M., Giambona, E., Graham, J. R. dan Harvey, C. R. (2011). Liquidity Management and Corporate Investment During A Financial Crisis. *The Review of Financial Studies*, 24(6), 1944-1979.
- Chen, G., Crossland, C. dan Huang, S. (2016). Female Board Representation and Corporate Acquisition Intensity. *Strategic Management Journal*, 37(2), 303-313.
- Chen, J., Leung, W. S., dan Goergen, M. (2017). The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43, 86-105.
- Christina, Y. T. dan Ekawati, E. (2014). Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(1), 1-10.
- Cossin, D. dan Hricko, T. (2004). The Benefits of Holding Cash: A Real Options Approach. *Managerial Finance*, 30(5), 29-43.
- Faccio, M., Marchica, M. T., dan Mura, R. (2016). CEO Gender, Corporate Risk-Taking, and The Efficiency of Capital Allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.

- Ferreira, M. A. dan Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence From EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Field, A. (2009) *Discovering Statistics Using SPSS* (edisi ke-3). London: Sage Publications Ltd.
- Gao, H., Harford, J. dan Li, K. (2013). Determinants of Corporate Cash Policy: Insights From Private Firms. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 623-639.
- George, D. dan Mallery, P. (2011). *SPSS for Windows Step By Step: A Simple Study Guide and Reference*. Chennai: Pearson Education India.
- Gill, A. dan Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Glick, M. B. (2011). The Role of Chief Executive Officer. *Advances in Developing Human Resources*, 13(2), 171-207.
- Gul, F. A., Srinidhi, B. dan Ng, A. C. (2011). Does Board Gender Diversity Improve The Informativeness of Stock Prices?. *Journal Of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338.
- Hambrick, D. C., dan Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hiller, N. J., dan Beaucchesne, M. M. (2014). Executive Leadership: CEOs, Top Management Teams, and Organizational-Level Outcomes. Dalam Day, D. V. (Ed). *The Oxford Handbook of Leadership and Organizations* (h. 556-588). New York: Oxford University Press.
- Huang, J. dan Kisgen, D. J. (2013). Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives?. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- Hunter, D. M. dan Sah, N. (2014). Cash Is Queen: Female CEOs' Propensity to Hoard Cash. *Working Paper*. University of South Florida: Tampa, St. Petersburg dan Sarasota.
- Islam, S. (2012). Manufacturing Firms' Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 7(6), 172-184.
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A. dan Asif, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(3), 29-35.
- Janis, I. L. (1982). *Groupthink: Psychological Studies of Policy Decisions and Fiascoes*. Boston: Houghton Mifflin.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S. dan Orwa, G. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Private Manufacturing Firms In Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15-33.
- Kuan, T. H., Li, C. S., dan Chu, S. H. (2011). Cash Holdings and Corporate Governance in Familycontrolled Firms. *Journal of Business Research*, 64(7), 757-764.
- Liang, S. H., Hsieh, Y. T., Lin, H. C. dan Chi, P. W. (2018). The Effect of CEO Gender on Corporate Cash Holdings and Overinvestment Problems-Evidence from Taiwan. *Advances in Economics and Business*, 6(1), 26-35.
- Rahman, A. dan Kartika, R., (2021) Keterbacaan Informasi Naratif Laporan Tahunan dan Cash Holdings. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1), 163-180.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rovers, M. L. (2013). Women on Boards and Firm Performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491-509.
- Mahbubi, J. (2016). *Gender CEO dan Keputusan Keuangan Perusahaan di Indonesia*. (Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia). Didapatkan dari <https://repository.unair.ac.id/52808/2/b%20269%2016%20mah%20g.pdf>.
- Mardhatillah, M. (2018). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding*. (Skripsi, Program Studi Akuntansi, Universitas Andalas, Padang, Indonesia). Didapatkan dari <http://scholar.unand.ac.id/40600/>.
- Marks, J. L., Lam, C. B. dan McHale, S. M. (2009). Family Patterns of Gender Role Attitudes. *Sex Roles*, 61(3-4), 221-234.
- Mugumisi, N., dan Mawanza, W. (2014). Corporate Cash Holding Under Liquidity Crisis: A Panel Analysis of Zimbabwean Firms. *Research Journal of Economics & Business Studies*, 3(3), 66-76.
- Newman, D. M., dan Grauerholz, E. (2002). *Sociology of Families*. Thousand Oaks: Pine Forge Press.

- Nhan, D. T. T. (2016). A Review of Cash Holding and Corporate Governance Mechanisms in Transition Economies. *International Review of Management and Marketing*, 6(S8), 354-358
- Ogundipe, L.O., Ogundipe, S.E., dan Kehinde, A.S. (2012), Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics and Finance*, 1(2), 45-58.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., dan Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Ozkan, A., dan Ozkan, N. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2103-2134.
- Scott, J. W. (1986). Gender: A Useful Category of Historical Analysis. *The American Historical Review*, 91(5), 1053-1075.
- Sekaran, U. (2011). *Research Methods for Business*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suherman, (2017). Pengaruh CEO Wanita Terhadap Cash Holding Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(1), 48-58.
- Wang, G. Y. (2010). The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance. *Journal of Service Science and Management*, 3(04), 408-418.
- Weitzman, L. J., Eifler, D., Hokada, E. dan Ross, C. (1972). Sex-Role Socialization in Picture Books for Preschool Children. *American Journal of Sociology*, 77(6), 1125-1150.
- William, dan Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(2), 72-90.
- Winarta, B. J., Djuariah, N., dan Bustaman, Y. (2018). CEO Characteristics on Cash Holdings & Overinvestment: Evidence from Indonesian Firms. *Journal of Management Practices, Humanities and Social Sciences*, 2(2), 28-34.
- Zeng, S., dan Wang, L. (2015). CEO Gender And Corporate Cash Holdings. Are Female CEOs More Conservative?. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 22(4), 449-474.