

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *Trade-Off*

Trade-off theory merupakan model struktur modal yang berasumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan biaya keagenan. Model ini didasarkan pada pertukaran antara keuntungan dan kerugian dari penggunaan hutang. Hutang menghasilkan beban bunga yang dapat mengurangi pajak, karena beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil, yang pada akhirnya mengurangi pajak. Namun, penggunaan hutang yang lebih besar dapat menyebabkan kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah terkait kebangkrutan kemungkinan besar akan muncul ketika sebuah perusahaan menambah lebih banyak hutang dalam struktur modalnya.

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan ditutupi oleh teori *trade-off*. Tujuan dari teori *trade-off* dalam struktur modal adalah untuk mencapai keseimbangan antara keuntungan dan kerugian dari penggunaan utang. Utang lebih lanjut masih diizinkan selama keuntungannya melebihi kekurangannya. Sementara itu, utang lebih

lanjut tidak lagi diizinkan jika pengorbanan dilakukan karena pemanfaatan utang telah meningkat (Opler *et al.*, 1999). Sesuai dengan pendekatan atau teori ini, bisnis berusaha menjaga struktur modalnya tetap fokus pada optimalisasi nilai pasar.

2.1.2 Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* akibatnya mendalilkan bahwa bisnis lebih cenderung bergantung pada sumber pendanaan internal ketika biaya modal lebih tinggi dan kendaraan pendanaan eksternal lebih mahal. Ditemukan bahwa ketika memperoleh pendanaan dari luar lebih menantang dan ketika ada ketidakpastian yang lebih besar mengenai arus kas, bisnis biasanya memegang lebih banyak uang tunai (Opler *et al.*, 1999) dan ketika ketidakpastian arus kas lebih tinggi.

Manajer dapat memaksimalkan pemegang saham, dengan adanya teori *pecking order* ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan harus dibuat agar investor secara logis lebih memilih prospek perusahaan. Menurut prinsip *pecking order*, bisnis biasanya memilih pendanaan internal untuk inisiatif. Tujuan rasio pembayaran dividen juga dimodifikasi oleh korporasi mengingat adanya peluang investasi. Bisnis ini juga memberlakukan kebijakan dividen yang ketat, mengalami volatilitas dalam profitabilitas, dan menawarkan peluang investasi yang tidak menentu. Dalam situasi ini, uang yang dihasilkan dari operasi internal sering tidak dialokasikan sesuai dengan pedoman belanja modal.

Jika korporasi memiliki lebih banyak uang internal, perusahaan akan menggunakannya untuk membeli sekuritas atau melunasi utang. Di sisi lain, jika terjadi defisit, bisnis akan menjual atau menurunkan saldo kasnya. Anggapan lain bahwa bisnis memprioritaskan utang atas sekuritas ketika perusahaan membutuhkan lebih banyak dana.

2.1.3 Teori Preferensi Likuiditas

Teori preferensi likuiditas ialah sebuah gagasan bahwa orang cenderung lebih suka menyimpan kekayaan dalam bentuk uang tunai atau aset yang mudah diuangkan daripada menginvestigasikannya dalam bentuk yang kurang likuiditas. Diidentifikasi bahwa terdapat tiga motif utama yang mempengaruhi preferensi likuiditas individu; motif transaksi untuk keperluan sehari-hari dimana bisnis menyimpan lebih banyak uang tunai untuk menjaga likuiditas dan menutupi pengeluaran sehari-hari daripada melalui kerumitan menemukan uang untuk membayar kewajiban jangka pendek, motif kendali untuk menghadapi ketidakpastian yang mengacu pada bisnis yang memegang uang tunai jika terjadi biaya tak terduga atau untuk memanfaatkan peluang investasi masa depan, dan motif spekulasi untuk memanfaatkan peluang investasi di mana bisnis memegang uang tunai untuk mengambil keuntungan dari kemungkinan lebih besar di jalan.

Faktor-faktor seperti pendapatan, suku bunga, ekspektasi ekonomi, dan toleransi risiko memainkan peran penting dalam menentukan tingkat preferensi likuiditas seseorang. Ini menunjukkan

pentingnya likuiditas dalam keputusan keuangan individu dan dampaknya pada aktivitas ekonomi secara keseluruhan (Keynes, 1937).

2.1.4 Teori Agensi

Teori keagenan sebuah kontrak dibuat untuk melayani kepentingan pemegang saham perusahaan dan manajer dengan sebaik-baiknya. Untuk mencapai tujuan ini, manajer sering kali memiliki kendali terbatas pada perusahaan. Hadiprajitno (2013) perbedaan ini menimbulkan kemungkinan terjadinya konflik (masalah keagenan) antara *principal* dan agen yang dapat memicu konflik. Biaya-biaya yang tidak timbul selama berjalannya usaha jika dikelola sendiri oleh pemiliknya disebut biaya keagenan.

Pemegang saham tertarik untuk meningkatkan kesejahteraan melalui penghasilan yang lebih besar, sementara agen ingin memperoleh kompensasi yang besar atas kinerjanya dan cenderung percaya dalam memenuhi kebutuhan bisnis, ekonomi dan psikologi. Untuk mengurangi konflik kepentingan yang terkait dengan teori keagenan, yaitu kebijakan tenaga kerja perusahaan, diperlukan mekanisme yang sangat efektif (Yapono & Khomsatun, 2018). Teori ini juga menjelaskan bagaimana ide ini hadir untuk menjelaskan struktur kepemilikan dan isu-isu keagenan yang muncul di Indonesia.

2.1.5 *Cash Holdings*

Cash Holdings atau kas perusahaan merujuk pada kas dan setara kas yang tersedia sebagai penyangga likuiditas, yang memberikan fleksibilitas dalam memenuhi kebutuhan mendesak dan merespons peluang investasi. Beberapa teori utama yang mendasari keputusan perusahaan dalam mempertahankan *cash holdings* meliputi *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*.

Menurut *trade-off theory*, perusahaan menahan sejumlah kas sebagai langkah untuk menyeimbangkan manfaat dan biaya. Teori ini menunjukkan bahwa meskipun menahan kas memungkinkan perusahaan menghindari biaya transaksi dari pendanaan eksternal, ada biaya kesempatan yang timbul karena kas tidak digunakan untuk investasi yang menghasilkan keuntungan lebih tinggi (Opler *et al.*, 1999). Selain itu, Alkhataybeh (2021) menekankan bahwa dalam kondisi ekonomi yang tidak pasti, kas berfungsi sebagai sumber pendanaan darurat, memungkinkan perusahaan menghindari ketergantungan pada utang mahal dan memastikan stabilitas jangka panjang.

Pecking order theory memberikan perspektif lain dengan menyatakan bahwa perusahaan memiliki preferensi untuk mendanai kebutuhan internal terlebih dahulu sebelum mempertimbangkan sumber dana eksternal. Ini berarti perusahaan cenderung mengumpulkan kas untuk meminimalkan kebutuhan pembiayaan eksternal, yang dapat lebih mahal dan berisiko karena biaya bunga yang harus ditanggung (Tran,

2020). Dalam hal ini, *cash holdings* merupakan bagian penting dalam strategi perusahaan untuk menghindari pembiayaan eksternal yang mahal.

Di sisi lain, *agency theory* melihat *cash holdings* sebagai sumber potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Karena manajemen memiliki kendali atas penggunaan kas, mungkin lebih suka mempertahankan cadangan kas yang tinggi untuk memperkuat kontrol dan fleksibilitas, meskipun hal ini bisa mengurangi efisiensi perusahaan. Hal ini dapat menciptakan masalah agensi, terutama jika manajemen menggunakan kas untuk kepentingan pribadi atau untuk tujuan yang tidak menguntungkan pemegang saham (*Chen et al.*, 2018).

2.1.6 Sales Growth

Sales growth atau pertumbuhan penjualan mengacu pada kenaikan pendapatan penjualan dari tahun ke tahun dan berfungsi sebagai indikator peluang pertumbuhan dan ekspansi perusahaan. Menurut *accelerator theory*, peningkatan penjualan mendorong perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan melakukan investasi tambahan dalam aset tetap. Hal ini menuntut perusahaan untuk mempertahankan kas yang memadai guna memastikan bahwa perusahaan memiliki sumber daya untuk mendukung ekspansi operasional tersebut (*Martínez-Sola et al.*, 2018). Dengan adanya pertumbuhan penjualan, perusahaan sering kali membutuhkan lebih

banyak modal kerja untuk mendanai persediaan, piutang, dan operasi lainnya.

Teori *trade-off* dan *pecking order* juga menyebutkan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan tinggi akan cenderung mempertahankan lebih banyak kas sebagai cadangan untuk menghindari ketergantungan pada utang atau ekuitas yang lebih mahal (Khataybeh, 2021). Di samping itu, mempertahankan kas dalam kondisi pertumbuhan penjualan tinggi memberikan fleksibilitas untuk mengambil peluang ekspansi tanpa harus menunggu dana dari sumber eksternal, yang bisa saja memakan waktu dan menimbulkan biaya tambahan.

2.1.7 Debt Issues

Debt issues adalah proses perusahaan memperoleh tambahan utang atau menerbitkan instrumen utang baru untuk memenuhi kebutuhan finansial. Utang menimbulkan kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, yang berpotensi mengurangi likuiditas perusahaan. Menurut *trade-off theory*, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung mempertahankan cadangan kas yang lebih besar untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan mengurangi risiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh kewajiban utang yang besar (Alkhataybeh, 2021). Cadangan kas juga memberikan perlindungan bagi perusahaan untuk menghadapi kondisi keuangan yang tidak pasti.

Pecking order theory menunjukkan bahwa perusahaan umumnya mengutamakan pendanaan internal sebelum menambah utang eksternal. Perusahaan yang memiliki keterbatasan dalam arus kas mungkin perlu mengandalkan utang tambahan untuk menjaga kelangsungan operasional (Sher, 2014). Dengan kata lain, utang dianggap sebagai pilihan pendanaan kedua yang akan dipertimbangkan perusahaan setelah kas internal habis.

2.1.8 Cash Flow

Cash flow atau arus kas operasional perusahaan mengukur kas bersih yang dihasilkan dari kegiatan operasional bisnis. *Free cash flow theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas positif yang besar cenderung memiliki cadangan kas yang lebih tinggi. Hal ini terjadi karena arus kas positif berfungsi sebagai sumber dana internal yang lebih murah dibandingkan dengan dana eksternal. Namun, teori ini juga memperingatkan potensi konflik agensi, karena manajemen yang memiliki kontrol atas kas mungkin menyimpan cadangan kas berlebihan demi meningkatkan fleksibilitas sendiri daripada untuk kepentingan pemegang saham (Ozkan & Ozkan, 2004).

Selain itu, *pecking order theory* mengemukakan bahwa perusahaan dengan arus kas tinggi akan memenuhi kebutuhan likuiditasnya dengan sumber dana internal terlebih dahulu, menghindari penggunaan dana eksternal yang lebih mahal. Ini berarti bahwa arus kas yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk mempertahankan

cadangan kas yang cukup sebagai bentuk antisipasi terhadap kemungkinan pengeluaran mendadak (Tran, 2020).

2.1.9 *Capital Expenditure*

Capital expenditure atau belanja modal adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh atau meningkatkan aset tetap, seperti pabrik, mesin, dan infrastruktur. Teori *accelerator* menjelaskan bahwa ketika penjualan meningkat, perusahaan akan membutuhkan belanja modal tambahan untuk menjaga kapasitas produksi yang mencukupi guna (Chen *et al.*, 2020). Investasi dalam aset tetap ini sering kali membutuhkan dana dalam jumlah besar, sehingga perusahaan perlu mempertahankan cadangan kas untuk mendukung belanja modal ini.

Dalam *trade-off theory*, belanja modal yang tinggi mendorong perusahaan untuk mempertahankan cadangan kas guna menghindari ketergantungan pada utang baru yang mungkin menambah beban keuangan perusahaan. Dengan memiliki cadangan kas yang cukup, perusahaan dapat mendanai investasi jangka panjang tanpa harus mengorbankan stabilitas likuiditas (Alkhataybeh, 2021). Dengan demikian, *capital expenditure* memiliki kaitan erat dengan keputusan likuiditas perusahaan, karena sering kali membutuhkan kas yang signifikan.

2.1.10 Inflation GDP

Inflation GDP atau inflasi yang diukur melalui deflator Produk Domestik Bruto (PDB) mengukur tingkat perubahan harga di perekonomian. Inflasi dapat memengaruhi strategi likuiditas perusahaan karena memengaruhi daya beli kas. Berdasarkan *liquidity preference theory*, perusahaan mungkin cenderung menurunkan tingkat kas ketika inflasi tinggi, karena nilai kas mengalami penurunan seiring kenaikan harga. Sebaliknya, inflasi yang rendah memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan lebih banyak kas karena daya beli kas lebih stabil (Alkhataybeh, 2021).

Selain itu, *trade-off theory* berpendapat bahwa inflasi tinggi sering kali meningkatkan biaya modal, yang menyebabkan perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan cadangan kas guna mengurangi ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal yang mahal (Khataybeh, 2021). Dengan kata lain, dalam kondisi inflasi yang tidak menentu, perusahaan harus memiliki likuiditas yang memadai untuk menanggulangi dampak dari biaya pinjaman yang meningkat.

2.1.11 Interest Rate

Suku bunga atau *interest rate* adalah tingkat imbal hasil yang ditetapkan oleh lembaga keuangan untuk pinjaman yang diberikan, dan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pengelolaan kas perusahaan. Menurut *liquidity preference theory*, ketika suku bunga tinggi, perusahaan cenderung mengurangi cadangan kas untuk mengoptimalkan

keuntungan dari aset produktif yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi. Sebaliknya, suku bunga rendah mendorong perusahaan untuk mempertahankan kas karena biaya pendanaan eksternal relatif murah (Sher, 2014).

Dalam kerangka *trade-off theory*, suku bunga yang tinggi meningkatkan biaya utang, sehingga perusahaan lebih memilih mempertahankan cadangan kas untuk mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal yang mahal (Agapova & Vishwasrao, 2020). Dengan demikian, kebijakan likuiditas sering kali disesuaikan dengan fluktuasi suku bunga, untuk memastikan keseimbangan antara likuiditas dan efisiensi finansial.

2.1.12 Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah dalam Perusahaan menghadirkan karakteristik khusus, di mana tujuan Perusahaan tidak hanya komersial, tetapi juga mengarah pada kepentingan publik dan stabilitas ekonomi. Menurut Abramov *et al.* (2017), pemerintah memiliki kecenderungan untuk mempertahankan cadangan kas tinggi guna menanggapi kebutuhan mendesak dan mendukung stabilitas keuangan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Penelitian lain oleh Megginson (2017) menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemerintah sering kali lebih berfokus pada pencapaian tujuan politik atau sosial, dibandingkan dengan optimalisasi laba perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan dapat

menyebabkan penumpukan kas sebagai alat stabilitas, tetapi sering kali mengorbankan efisiensi operasional.

Teori pembatasan anggaran lunak (*soft budget constraint*) dari (Kornai, 1979), yang diperkuat dalam studi oleh Faccio & Hsu (2017), menyatakan bahwa pemerintah cenderung menyelamatkan perusahaan milik negara dalam situasi krisis. Kebijakan ini mengurangi tekanan terhadap manajemen untuk mengelola kas dengan efisien, karena perusahaan tahu bahwa dukungan dari pemerintah akan tersedia jika terjadi kesulitan pada keuangan. Dalam situasi seperti ini, perusahaan tidak memiliki insentif yang besar untuk menimbun kas dalam jumlah yang besar, karena dapat mengandalkan dukungan dari pemerintah. Hal ini juga berkaitan dengan adanya teori agnesi, di mana konflik kepentingan dapat muncul ketika pemerintah sebagai pemilik mendorong keputusan yang tidak selalu sesuai dengan tujuan komersial perusahaan.

2.1.13 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing sering kali diidentifikasi dengan peningkatan efisiensi operasional dan transparansi dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Menurut Vo (2018), investor asing yang cenderung berasal dari negara dengan standar tata kelola yang tinggi akan menuntut pengelolaan kas yang efisien dan menghindari akumulasi kas berlebih yang tidak produktif. Selaras dengan teori agensi yang menyatakan bahwa investor asing dapat membantu mengurangi konflik antara

manajemen dan pemegang saham, karena perusahaan umumnya memiliki harapan pengembalian yang tinggi serta mengutamakan efisiensi operasional dan transparansi keuangan. Kepemilikan asing memiliki dampak positif terhadap pengelolaan kas yang efisien, karena investor asing lebih menekankan pada penggunaan kas yang selektif dan berorientasi pada investasi yang menguntungkan.

Teori pengawasan yang lebih baik juga relevan pada kepemilikan asing. Menurut Chen *et al.* (2018), investor asing tidak hanya meningkatkan efisiensi penggunaan kas tetapi juga membawa perspektif dan praktik manajemen internasional yang memperkuat tata kelola perusahaan. Ini dapat menurunkan risiko agensi, karena manajemen diawasi dengan lebih ketat, sehingga terkait kas lebih berfokus pada penciptaan nilai jangka panjang.

2.1.14 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mencerminkan peran penting institusi keuangan besar, seperti dana pensiun, bank, dan asuransi, dalam mengawasi pengelolaan kas perusahaan. Menurut Sakawa & Watanabel (2020), pemilik institusional cenderung memiliki pengaruh yang besar dalam mendorong manajemen agar lebih berhati-hati dalam penggunaan kas dan memastikan bahwa arus kas selaras dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Hal ini berkaitan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa pemilik institusional memiliki insentif lebih untuk memantau manajemen secara ketat dibandingkan dengan pemegang

saham minoritas. Jiang *et al.* (2024) menemukan bahwa kepemilikan institusional juga meningkatkan disiplin manajerial, mengurangi risiko penyelewengan kas, dan mendorong perusahaan untuk menjaga keseimbangan yang sehat antara likuiditas dan profitabilitas.

Teori pengawasan efektif menunjukkan bahwa institusi besar memiliki sumber daya yang memadai untuk melakukan pengawasan yang lebih baik, sehingga mendorong manajemen agar transparan dalam pengelolaan kas. Institusi seperti dana pensiun dan bank juga berinvestasi dengan horizon jangka panjang, sehingga kepemilikan institusional dapat mengurangi volatilitas keputusan keuangan dan mendorong stabilitas.

2.1.15 Kepemilikan Individu

Kepemilikan individu, terutama oleh pemegang saham minoritas, memiliki keterbatasan dalam memengaruhi keputusan manajerial. Menurut Al Smadi (2017), pemilik individu sering kali memiliki insentif yang rendah untuk memantau manajemen secara langsung, karena kepemilikan umumnya kecil dan bersifat minoritas. Namun, penelitian oleh Afifa *et al.* (2021) menunjukkan bahwa keberadaan pemilik individu yang signifikan dapat memberikan tekanan bagi manajemen untuk lebih hati-hati dalam mengelola kas. Pemilik individu, yang cenderung menginginkan pembayaran dividen yang stabil, dapat memaksa manajemen untuk menyeimbangkan antara cadangan kas dan pengembalian kepada pemegang saham.

Teori agensi menunjukkan bahwa pemilik individu lebih rentan terhadap risiko agensi mungkin tidak memiliki akses yang sama ke informasi internal perusahaan. Namun, di sisi lain, kehadiran pemilik individu juga dapat mengurangi motivasi manajemen untuk menumpuk kas secara berlebihan. Hal ini dikarenakan ekspektasi dividen dari pemilik individu yang memaksa manajemen menjaga cadangan kas pada tingkat optimal.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penting gunanya untuk mengetahui apa yang telah dilakukan dalam penelitian terdahulu agar bisa menjadi sebuah referensi maupun sumber data yang akurat searah dengan topik dalam penelitian. Berikut ialah hasil penelitian terdahulu tersebut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

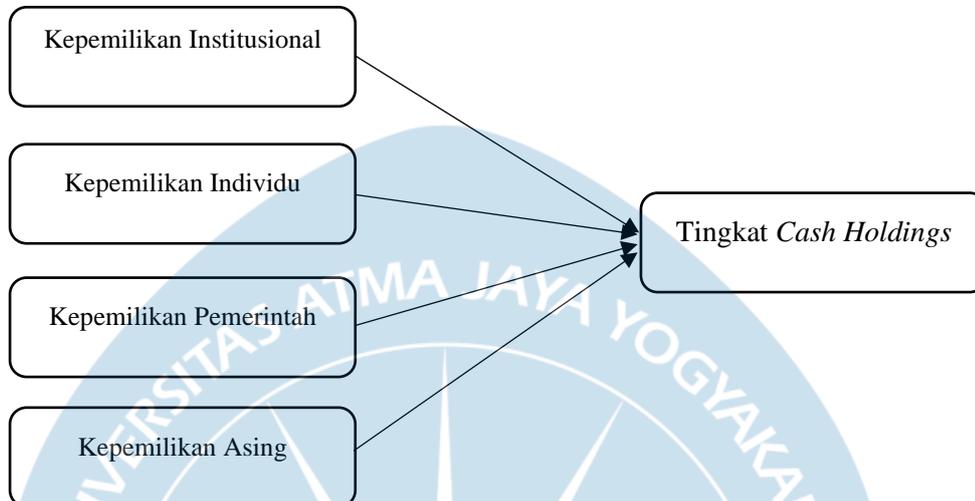
No	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan (Simanungkalit, Eric Rizky. 2017)	Independen X : Tata Kelola, Struktur Kepemilikan Dependen Y : Efisiensi Investasi	Metode : Analisis Regresi	Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi	Membahas mengenai dampak struktur kepemilikan terhadap pengelolaan keuangan	Fokus penelitian ini pada efisiensi investasi, bukan pengelolaan kas
2.	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan (Apriada, Kadek dan	Independen X: Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, Profitabilitas	Metode : Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan saham dan struktur modal memiliki dampak signifikan	Menggunakan variabel struktur kepemilikan sebagai variabel independen	Fokus pada nilai perusahaan, bukan pengelolaan kas

	Suardikha, Made Sadha. 2016)	Dependen Y : Nilai Perusahaan		terhadap nilai perusahaan		
3	Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan (Fanani, Zaenal dan Hendrick, Yan. 2016)	Independen X : Struktur Kepemilikan Dependen Y : Nilai Perusahaan	Metode : Uji Asumsi Klasik	Struktur kepemilikan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan	Sama-sama meneliti pengaruh struktur kepemilikan	Tidak menyoroti pengelolaan kas atau likuiditas perusahaan
4	<i>The Effects of Institutional Ownership on Corporate Governance and Corporate Cash Holdings</i> (Sakawa & Watanabe. 2020)	Independen X : Kepemilikan Institusional Dependen Y : Kepemilikan Kas	Metode : Analisis Regresi	Kepemilikan institusional cenderung meningkatkan disiplin manajerial dan efisiensi penggunaan kas	Sama-sama fokus pada pengaruh kepemilikan institusional	Menitiberatkan pada pengawasan dan tata kelola perusahaan
5	<i>Agency Problems and the Level of Corporate Cash Holdings</i> (Harford <i>et al.</i> 2008)	Independen X : Agency Problems, Kepemilikan manajerial Dependen Y : Kepemilikan Kas	Metode : Analisis Regresi	Masalah agensi meningkatkan kebutuhan kas sebagai cadangan dan kontrol manajerial	Menyoroti pengaruh masalah agensi dalam pengelolaan kas	Lebih berfokus pada masalah agensi daripada jenis kepemilikan
6	<i>The Impact of Foreign Ownership on Corporate Cash Holdings</i> (Vo, 2018)	Independen X : Kepemilikan Asing Dependen Y : Kepemilikan Kas	Metode: Uji statistik korelasi	Kepemilikan asing cenderung mengurangi tingkat kas yang dipegang perusahaan	Meneliti dampak kepemilikan asing terhadap kepemilikan kas	Tidak membahas kepemilikan lain selain asing
7	<i>Corporate Governance and Cash Holdings : Evidence form Developing Countries</i> (Nguyen & Rahman, 2020)	Independen X : Tata Kelola Perusahaan, Kepemilikan Institusi Dependen Y : Kepemilikan Kas	Metode : Model data panel	Tata kelola yang baik dan kepemilikan institusi mengurangi kas yang tidak efisien	Membahas pengaruh kepemilikan institusi pada kas	Fokus pada tata kelola secara keseluruhan di negara berkembang

8	<i>Capital Structure, Ownership, and Corporate Cash Holding in Emerging Markets</i> (Alsmadi, 2017)	Independen X : Struktur Modal, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Individu Dependen Y : Kepemilikan Kas	Metode : Regresi data panel	Kepemilikan institusional dan individu berdampak signifikan pada kas dan perusahaan negara berkembang	Menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel utama	Lebih fokus pada pasar berkembang daripada konteks perusahaan milik negara
9	<i>Ownership Structure and Corporate Cash Holdings in Jordan : The Role of Government Ownership</i>	Independen : Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institutional, Kepemilikan Individu Dependen : Kepemilikan Kas Perusahaan	Metode : <i>Generalized Method of Moments (GMM)</i>	Kepemilikan Pemerintah meningkatkan kas perusahaan; tidak ada dampak signifikan dari kepemilikan lainnya	Mengkaji Hubungan antara struktur kepemilikan dan kas perusahaan	Fokus pada konteks perusahaan di Yordania
10	<i>The Relationship Between Government Ownership and Cash Holdings in State-Owned Enterprises</i> (Chen <i>et al.</i> , 2018)	Independen X : Kepemilikan Pemerintah Dependen Y : Kepemilikan Kas	Metode : Analisis regresi linier	Kepemilikan pemerintah meningkatkan kas untuk memenuhi tujuan politik dan sosial	Sama-sama melihat pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kas	Lebih berfokus pada perusahaan milik negara di China

Sumber: data diolah (2024)

2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Sumber: data diolah (2024)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Tingkat *Cash Holdings*

Kepemilikan pemerintah dapat mempengaruhi sikap perusahaan terhadap uang tunai dengan dua metode. Kepemilikan pemerintah dapat memastikan bahwa perusahaan mendapatkan uang tunai yang dibutuhkan dan mengurangi kesulitan keuangan. Jika pemerintah memiliki saham di perusahaan, maka pemerintah diharapkan mendukung perusahaan dengan memberikan fasilitas akses ke kredit, melonggarkan pajak, atau campur tangan dalam membantu perusahaan jika mengalami kesulitan dalam menghadapi keuangan. Dalam situasi seperti ini, perusahaan akan memiliki motif yang lebih sedikit dalam memegang uang tunai.

Namun, pemerintah dapat memperkuat manajemen dan meningkatkan masalah lembaga, seperti yang diusulkan oleh teori agensi. Biaya agen diperkirakan akan lebih tinggi karena pemerintah mungkin memotivasi manajer untuk mengejar kepentingan politik dan sosial selain kepentingan pemegang saham. Biaya agensi juga diperkirakan meningkat karena adanya pemantauan yang kurang efektif. Secara empiris, ditemukan bahwa seiring dengan meningkatnya kepemilikan pemerintah, masalah agensi juga meningkat, sementara efektivitas pemantau mengalami penurunan.

Hubungan antara kepemilikan pemerintah dan kepemilikan uang tunai telah memberikan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemerintah cenderung mempertahankan kepemilikan uang tunai yang lebih tinggi untuk mencapai tujuan politik (Abramov *et al.*, 2017). Selain itu, Chen *et al.* (2018) dan Kusnadi *et al.* (2015) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah berhubungan positif pada tingkat kepemilikan kas. Namun, dalam kasus di negara Cina, Borisova *et al.* (2015) mengungkapkan bahwa kepemilikan pemerintah terkait negatif dengan kepemilikan kas. Berdasarkan pembahasan teoritis dan empiris diatas, diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁: Kepemilikan pemerintah berpengaruh dengan tingkat *cash holdings* yang dimiliki oleh perusahaan milik pemerintah di Indonesia.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Tingkat *Cash Holdings*

Di satu sisi, investor asing diharapkan memiliki informasi yang kurang dibandingkan investor lokal, yang dapat meningkatkan masalah pada agensi,. Dalam kasus seperti itu, kepemilikan uang tunai diharapkan lebih tinggi. Namun, kepemilikan asing dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham serta mengurangi masalah agensi, karena kepemilikan tersebut lebih efisien, lebih independen, dan lebih terampil (Lel, 2019). Menurut teori agensi, pemantauan yang lebih baik mengasumsikan kepemilikan uang tunai yang lebih rendah. Selain itu, jika tujuan investor asing untuk mendapatkan pengembalian setinggi mungkin, investor asing dapat tertarik pada efisiensi aset yang rendah dalam kasus kepemilikan kas yang menganggur, sehingga tingkat kas diharapkan lebih rendah. Secara empiris, penelitian sebelumnya telah melaporkan hubungan positif antara kepemilikan asing dan kepemilikan tunai (Vo, 2018). Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berdasarkan pembahasan diatas adalah :

H₂: Kepemilikan asing berpengaruh dengan tingkat *cash holdings* yang dimiliki oleh perusahaan milik pemerintah di Indonesia.

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Tingkat *Cash Holdings*

Biaya kegiatan pemantauan ditanggung oleh pemegang saham, yang pada gilirannya mendapat manfaat dari pemantauan tersebut sebanding dengan kepemilikan yang dimiliki institusional. Oleh karena itu, pemegang saham individu cenderung memiliki insentif yang lebih sedikit untuk memantau manajer dibandingkan dengan pemegang saham besar, yang memiliki lebih

banyak manfaat dan insentif dalam melakukan pemantauan. Selain itu, pemilik institusional lebih kuat dan memiliki pengaruh yang besar. Karena itu, diharapkan para pemegang saham institusi akan melakukan pemantauan yang efektif dalam mengurangi biaya keagenan (Sakawa & Watanabel, 2020). Namun, terdapat kekhawatiran bahwa pemegang saham institusional mungkin tidak berbagi manfaat kontrol dengan pemegang saham lain, sehingga menimbulkan masalah pada agensi lebih lanjut. Dalam kasus seperti ini, pemilik institusional diharapkan dapat menyelaraskan diri dengan manajemen dan menggunakan pengaruh yang dimiliki untuk mendapatkan manfaat pribadi. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berdasarkan pembahasan diatas adalah :

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh dengan tingkat *cash holdings* yang dimiliki oleh perusahaan milik pemerintah di Indonesia.

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Individu terhadap Tingkat *Cash Holdings*

Kepemilikan individu yang lebih tinggi diperkirakan akan meningkatkan biaya agensi dan asimetri informasi. Selain itu, pemegang saham yang berinvestasi dalam bentuk saham biasanya membeli dalam jumlah kecil dan hanya sebagian kecil dari kekayaan individu. Jika kepemilikan individu memiliki portofolio yang cukup terdiversifikasi, mungkin tidak perlu peduli akan adanya pengawasan manajemen. Lebih jauh lagi, investor individu mungkin tidak memiliki kemampuan dalam mempengaruhi manajemen (Al Smadi, 2017). Dalam situasi seperti ini, keberadaan investor individu dapat berdampak negatif terhadap efektivitas pemantauan. Oleh karena itu, manajer dapat menyimpan lebih banyak uang tunai. Penelitian empiris mengenai peran

kepemilikan individu dalam kaitannya dengan tingkat kepemilikan kas masih kurang; namun, berdasarkan pembahasan diatas, hipotesis yang diajukan adalah :

H4: Kepemilikan individu berpengaruh dengan tingkat *cash holdings* yang dimiliki oleh perusahaan milik pemerintah di Indonesia.

