

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap tingkat kas pada perusahaan milik negara (BUMN) di Indonesia selama periode 2018-2023. Menggunakan metode *Generalized Method of Moments (GMM)*, penelitian menemukan bahwa masing-masing jenis kepemilikan pemerintah, asing, institusional, dan individu memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan likuiditas BUMN, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh positif dengan tingkat kas. Hal ini menunjukkan preferensi pemerintah untuk mempertahankan likuiditas perusahaan guna menjaga stabilitas ekonomi dan menghadapi ketidakpastian ekonomi.
2. Kepemilikan asing juga berpengaruh signifikan dengan kebijakan kas perusahaan, di mana investor asing cenderung mendorong perusahaan untuk menjaga cadangan kas sebagai langkah mitigasi risiko terhadap ketidakpastian ekonomi di pasar domestik.
3. Temuan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dengan tingkat kas perusahaan, mengindikasikan preferensi institusi untuk mempertahankan likuiditas guna menjaga stabilitas jangka panjang.

4. Kepemilikan individu juga mempengaruhi tingkat kas perusahaan meskipun dalam skala yang lebih kecil, dengan kecenderungan pemegang saham individu untuk mendorong perusahaan mempertahankan kas guna memastikan distribusi dividen yang stabil.

5.2 Implikasi

Berdasarkan kesimpulan, penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat kas perusahaan, Dimana manajemen perusahaan BUMN dengan kepemilikan pemerintah yang dominan dapat menerapkan strategi likuiditas yang lebih konservatif, yang menekankan pada stabilitas kas untuk menjaga daya tahan perusahaan terhadap risiko eksternal. Kemudian, kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap tingkat kas perusahaan, di mana investor asing cenderung mendorong perusahaan untuk mempertahankan kas dalam jumlah tertentu.

Manajemen di perusahaan dengan kepemilikan asing besar perlu mengadopsi pendekatan yang lebih berhati-hati dalam pengelolaan kas, sejalan dengan ekspektasi investor asing yang cenderung mengutamakan stabilitas kas dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Kepemilikan institusional juga memiliki pengaruh yang signifikan dan positif dengan tingkat kas perusahaan, Dimana kepemilikan insitusional yang besar perlu mengelola likuiditas dengan teliti untuk memenuhi preferensi institusi yang menginginkan stabilitas keuangan jangka panjang.

Manajemen diharapkan untuk mempertahankan keseimbangan antara stabilitas kas dan penggunaan kas secara produktif guna menjaga pengaruh yang

baik dengan pemegang saham institusional. Serta, penelitian juga menemukan kepemilikan individu memiliki pengaruh yang signifikan dengan tingkat kas perusahaan. Kepemilikan individu yang besar dapat mendorong manajemen untuk mempertahankan cadangan kas yang lebih besar untuk menjamin distribusi dividen yang stabil.

5.3 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa kekurangan dan keterbatasan, antara lain :

1. Keterbatasan waktu pada data yang digunakan hanya mencakup periode 2018-2023, yang mungkin tidak mencakup dinamika ekonomi jangka panjang atau krisis ekonomi global yang dapat mempengaruhi hasil.
2. Variabel yang terbatas pada penelitian ini dan berfokus pada struktur kepemilikan tanpa mempertimbangkan faktor makroekonomi lainnya, seperti inflasi, suku bunga, atau pertumbuhan PDB, yang juga dapat memengaruhi tingkat kas perusahaan.
3. Metodologi, penggunaan *GMM* sebagai metode analisis memberikan hasil yang valid untuk data panel, tetapi memiliki keterbatasan dalam menangani perubahan struktural jangka panjang dalam ekonomi.

5.4 Saran

Berdasarkan penelitian ini, maka dapat disarankan :

1. Penelitian di masa mendatang sebaiknya mencakup periode yang lebih panjang untuk menangkap perubahan struktur kepemilikan dan dinamika ekonomi yang lebih luas, termasuk dampak dari krisis atau perubahan ekonomi global.
2. Melakukan atau memasukkan variabel tambahan seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan pertumbuhan PDB yang dapat memberikan perspektif lebih mendalam terkait pengaruh struktur kepemilikan terhadap tingkat kas perusahaan.
3. Mendorong partisipasi yang lebih besar dari institusi seperti dana pensiun, bank, dan perusahaan asuransi dalam kepemilikan BUMN dapat meningkatkan transparansi dan efisiensi pengelolaan kas. Pemerintah dan regulator sebaiknya memperkuat kebijakan tata kelola yang mendorong kolaborasi antara pemegang saham institusional dan manajemen untuk menghindari penimbunan kas yang tidak produktif.
4. Penelitian mendatang dapat mempertimbangkan pendekatan alternatif, seperti model panel dinamis atau metode analisis structural lainnya, untuk melihat interaksi antara variabel kepemilikan dan kondisi ekonomi secara lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abramov, A., Radygin, A., Entov, R., & Chernova, M. (2017). State ownership and efficiency characteristics. *Russian Journal of Economics*, 3(2), 129–157. <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2017.06.002>
- Afifa, M. A., Saleh, I., & Haniah, F. (2021). Direct and Mediated Associations Among Ownership Structure, Cash Holdings and Firm Value: The Case of Jordanian Insurance Firms. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 25(4), 471–482. <https://doi.org/10.1177/0972262920983989>
- Agapova, A., & Vishwasrao, S. (2020). Financial sector foreign aid and financial intermediation. *International Review of Financial Analysis*, 72, 101589. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101589>
- Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, 39, 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.030>
- Al Smadi, S. A. (2017). *Corporate governance and risk disclosures practices in the annual reports of Jordanian banks*. 1(July). <http://ethos.bl.uk/OrderDetails.do?uin=uk.bl.ethos.741665>
<http://ethos.bl.uk/OrderDetails.do?uin=uk.bl.ethos.741665>
- Alkhataybeh, A. (2021). Working capital and R&D smoothing: evidence from the Tel Aviv stock exchange. *Journal of Applied Economics*, 24(1), 91–102. <https://doi.org/10.1080/15140326.2021.1877599>

- Alkhataybeh, A., Adnan, S., & Al-tarawneh, A. (2023). Ownership structure and corporate cash holdings in Jordan : the role of government ownership. *Journal of Applied Economics*, 26(1), 1–23.
<https://doi.org/10.1080/15140326.2023.2279444>
- Alsmadi, S., Alkhataybeh, A., & Shakhathreh, M. Z. (2022). Corporate cash holdings and disclosure violations: an empirical investigation of Jordanian listed companies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13(3), 568–580. <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2021-0199>
- Alvian Prasetya, uf, & Yulianto, A. (2019). Accounting Analysis Journal Determinants of Investment Decisions with Growth Opportunities as Moderating Variable ARTICLE INFO ABSTRACT. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 17–23. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v8i1.28567>
- Ansari, T. S., Sahrasad, H., & Iryadi, I. (2020). Indonesian State Owned Enterprises (BUMN or SOEs), and the Urgency of Implementation of Principle of 'Business Judgment Rule'. *Jurnal Cita Hukum*, 8(1).
<https://doi.org/10.15408/jch.v8i1.15042>
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143.
[https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)

- Borisova, G., Fotak, V., Holland, K., & Megginson, W. L. (2015). Government ownership and the cost of debt: Evidence from government investments in publicly traded firms. *Journal of Financial Economics*, 118(1), 168–191. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.06.011>
- Chen, R. (Ryan), El Ghouli, S., Guedhami, O., & Nash, R. (2018). State Ownership and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(5), 2293–2334. <https://doi.org/10.1017/S0022109018000236>
- Chen, R. (Ryan), Guedhami, O., Yang, Y., & Zaynutdinova, G. R. (2020). Corporate governance and cash holdings: Evidence from worldwide board reforms. *Journal of Corporate Finance*, 65. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101771>
- FACCIO, M., & HSU, H. (2017). Politically Connected Private Equity and Employment. *The Journal of Finance*, 72(2), 539–574. <https://doi.org/10.1111/jofi.12483>
- Ferreira, M. A., & Matos, P. (2008). The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 499–533. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.003>
- Gupta, C. P., & Bedi, P. (2020). Corporate cash holdings and promoter ownership. *Emerging Markets Review*, 44, 100718. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100718>
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and

firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.002>

Jiang, Y., Mubarik, M. S., Zaman, S. I., Alam, S. H., & Arif, M. (2024a).

Corporate governance, cash holding, and firm performance in an emerging market. *International Journal of Finance & Economics*, 29(3), 2787–2803. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2804>

Jiang, Y., Mubarik, M. S., Zaman, S. I., Alam, S. H., & Arif, M. (2024b).

Corporate governance, cash holding, and firm performance in an emerging market. *International Journal of Finance and Economics*, 29(3), 2787–2803. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2804>

Keynes, J. M. (1937). The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209. <https://doi.org/10.2307/1882087>

Khataybeh, M. A. (2021). Do financing constraints hinder corporate fixed investment? Evidence from the Amman stock exchange. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1910161>

Kornai, J. (1979). Resource-Constrained versus Demand-Constrained Systems. *Econometrica*, 47(4), 801. <https://doi.org/10.2307/1914132>

Kusnadi, Y., Yang, Z., & Zhou, Y. (2015). Institutional development, state ownership, and corporate cash holdings: Evidence from China. *Journal of Business Research*, 68(2), 351–359. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.023>

- Lel, U. (2019). The role of foreign institutional investors in restraining earnings management activities across countries. *Journal of International Business Studies*, 50(6), 895–922. <https://doi.org/10.1057/s41267-018-0195-z>
- Loncan, T. (2020). Foreign institutional ownership and corporate cash holdings: Evidence from emerging economies. *International Review of Financial Analysis*, 71. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.003>
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2018). Cash holdings in SMEs: speed of adjustment, growth and financing. *Small Business Economics*, 51(4), 823–842. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-9990-y>
- Meggison, W. L. (2017). Privatization, State Capitalism, and State Ownership of Business in the 21st Century. *Foundations and Trends® in Finance*, 11(1–2), 1–153. <https://doi.org/10.1561/05000000053>
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(99)00003-3)
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2103–2134. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- Roodman, D. (2009). How to do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *The Stata Journal: Promoting Communications on Statistics and Stata*, 9(1), 86–136.

<https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106>

- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. *Sustainability*, 12(3), 1021. <https://doi.org/10.3390/su12031021>
- Seifert, B., & Gonenc, H. (2016). Creditor Rights, Country Governance, and Corporate Cash Holdings. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 27(1), 65–90. <https://doi.org/10.1111/jifm.12033>
- Sher, G. (2014). Cashing in for Growth: Corporate Cash Holdings as an Opportunity for Investment in Japan. *IMF Working Papers*, 14(221), 1. <https://doi.org/10.5089/9781498322171.001>
- Tran, Q. T. (2020). Corruption, agency costs and dividend policy: International evidence. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 76, 325–334. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.010>
- Vo, X. V. (2018). Foreign Ownership and Corporate Cash Holdings in Emerging Markets. *International Review of Finance*, 18(2), 297–303. <https://doi.org/10.1111/irfi.12130>
- Yapono, D. A., & Khomsatun, S. (2018). Peranan Tata Kelola sebagai Pemoderasi atas Pengaruh Manajemen Laba terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 179–194. <https://doi.org/10.24815/jdab.v5i2.10873>
- Yousef ALGHADI, M., Radwan Al NSOUR, I., & Ahmad Khalifah AlZYADAT,

A. (2021). Ownership Structure and Cash Holdings: Empirical Evidence from Saudi Arabia. *Ayed Ahmad Khalifah ALZYADAT / Journal of Asian Finance*, 8(7), 323–0331. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no7.0323>



LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Data

CODE	YEAR	Y	SG	DI	CF	X1	X2	X3	X4	CAPT	IGDP	IR
WSKT	2018	1,08E+1 3	4,88E+1 3	3,87E+1 3	4,25E+1 3	0,0627	0,0946	0,6604	0,1127	2,22E+1 3	0,038	0,044
WSKT	2019	9,26E+1 2	3,14E+1 3	4,84E+1 3	2,83E+1 3	0,1174	0,0739	0,6604	0,0986	2,18E+1 2	0,016	0,037
WSKT	2020	1,21E+1 2	1,62E+1 3	4,08E+1 3	8,87E+1 2	0,072	0,1547	0,6604	0,0407	6,06E+1 1	-0,004	0,04
WSKT	2021	1,32E+1 3	1,22E+1 3	6,08E+1 3	1,51E+1 0	0	0,1547	0,8248	0,0181	8,74E+1 0	0,06	0,053
WSKT	2022	8,95E+1 2	1,53E+1 3	6,25E+1 3	4,8E+12	0	0,1414	0,7535	0,0492	9,12E+1 0	0,096	0,053
WSKT	2023	1,34E+1 2	1,1E+13	6,12E+1 3	5,53E+1 2	0	0,1424	0,7535	0,0497	4,75E+0 9	0,015	0,043
JASA	2018	5,94E+1 2	3,7E+13	3,11E+1 3	1,43E+1 3	0,0832	0,0278	0,7	0,1308	2,5E+13	0,038	0,043
JASA	2019	4,34E+1 2	2,63E+1 3	3,5E+13	3,02E+1 3	0,1363	0,0147	0,7	0,1022	2,07E+1 3	0,016	0,037
JASA	2020	4,6E+12	1,37E+1 3	6,44E+1 3	4,86E+1 3	0,1424	0,0258	0,7	0,0869	7,37E+1 2	-0,004	0,04
JASA	2021	6,28E+1 2	1,52E+1 3	6,37E+1 3	1,06E+1 3	0,1449	0,0247	0,7	0,0906	5,84E+1 2	0,06	0,053
JASA	2022	8,43E+1 2	1,66E+1 3	5,34E+1 3	4,7E+12	0,0948	0,0507	0,7	0,0991	7,92E+1 2	0,096	0,053

JASA	2023	4,44E+1 2	2,13E+1 3	6,76E+1 3	1,27E+1 3	0,0889	0,0203	0,7	0,1241	1,22E+1 3	0,015	0,043
WJYA	2018	1,4E+13	3,12E+1 3	1,38E+1 3	1,25E+1 3	0	0,0944	0,6505	0,0771	8,02E+1 2	0,038	0,044
WJYA	2019	1,03E+1 3	1,03E+1 3	1,25E+1 3	7,36E+1 2	0	0,0487	0,6505	0,1379	7,12E+1 1	0,016	0,037
WJYA	2020	1,5E+13	1,5E+13	7,28E+1 2	1,47E+1 3	0,1326	0,0716	0,6505	0,0963	9,41E+1 1	-0,004	0,04
WJYA	2021	6,98E+1 2	6,98E+1 2	1,5E+13 2	7,98E+1 2	0,0722	0,1425	0,6505	0,0667	1,77E+1 2	0,06	0,053
WJYA	2022	5,67E+1 2	5,67E+1 2	2,14E+1 3	8,38E+1 2	0,0715	0,1587	0,6505	0,0706	6,59E+1 2	0,096	0,053
WJYA	2023	3,23E+1 2	3,23E+1 2	1,8E+13 2	6,04E+1 2	0,0715	0,1587	0,6505	0,0706	7,65E+1 0	0,015	0,043
PTPP	2018	8,65E+1 2	2,51E+1 3	9,71E+1 2	7,3E+12 2	0,2549	0,0969	0,51	0,2344	5,35E+1 2	0,038	0,044
PTPP	2019	9,11E+1 2	2,47E+1 3	1,13E+1 3	6,52E+1 2	0,262	0,113	0,51	0,177	4,37E+1 2	0,016	0,037
PTPP	2020	7,51E+1 2	1,58E+1 3	1,15E+1 3	5,72E+1 2	0,1987	0,1591	0,51	0,0934	3,52E+1 2	-0,004	0,04
PTPP	2021	6,6E+12	1,68E+1 3	1,11E+1 3	3,38E+1 2	0,0805	0,2425	0,51	0,0807	3,19E+1 2	0,06	0,053
PTPP	2022	5,44E+1 2	1,89E+1 3	1,6E+13 2	3,39E+1 2	0,0805	0,2425	0,51	0,0807	3,09E+1 2	0,096	0,053
PTPP	2023	4,18E+1 2	1,85E+1 3	1,44E+1 3	2,02E+1 2	0,0694	0,2547	0,51	0,0935	8,67E+1 1	0,015	0,043
GRDA	2018	3,6E+12	6,26E+1 3	1,45E+1 3	8,35E+1 2	0,2562	0,0588	0,6054	0,0483	2,19E+1 2	0,038	0,044

GRDA	2019	4,26E+1 2	6,5E+13	6,78E+1 2	1,39E+1 3	0,2562	0,0339	0,6054	0,0468	5,39E+1 2	0,016	0,037
GRDA	2020	2,94E+1 2	2,19E+1 3	1,24E+1 4	4,65E+1 2	0,2581	0,0578	0,6054	0,0312	1,9E+12	-0,004	0,04
GRDA	2021	7,83E+1 1	1,92E+1 3	1,08E+1 4	5,03E+1 2	0,2581	0,0578	0,6054	0,0312	1,09E+1 3	0,06	0,053
GRDA	2022	7,8E+12	3,14E+1 3	9,1E+13	1,49E+1 3	0,2827	0,0638	0,6054	0,006	3,23E+1 3	0,096	0,053
GRDA	2023	4,44E+1 2	4,5E+13	1,05E+1 4	1,04E+1 3	0,08	0,0345	0,6054	0,2277	1,37E+1 3	0,015	0,043
BNI	2018	1,4E+13	5,41E+1 3	6,71E+1 4	3,45E+1 3	0	0,0115	0,6	0,2884	1,43E+1 2	0,038	0,044
BNI	2019	1,54E+1 3	5,85E+1 3	6,88E+1 4	4,46E+1 3	0	0,0202	0,6	0,2645	1,97E+1 2	0,016	0,037
BNI	2020	1,73E+1 3	5,62E+1 3	7,46E+1 4	1,03E+1 4	0,1044	0,0674	0,6	0,1853	9,84E+1 1	-0,004	0,04
BNI	2021	1,37E+1 3	5E+13	8,38E+1 4	1,15E+1 4	0,052	0,051	0,6	0,2035	1,2E+12	0,06	0,053
BNI	2022	1,34E+1 3	5,47E+1 3	8,9E+14	3,5E+13	0	0,0419	0,6	0,2471	1,45E+1 2	0,096	0,053
BNI	2023	1,12E+1 3	4,13E+1 3	9,32E+1 4	5,22E+1 3	0	0,0419	0,6	0,2471	2,47E+1 2	0,015	0,043

