

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tantangan bagi dunia usaha selama pandemi adalah tingginya ketidakpastian ekonomi. Keadaan ini telah mengubah cara pandang banyak perusahaan tentang pentingnya menjaga likuiditas. Karena Perusahaan meminimalisir risiko likuiditas dan lebih konservatif, dengan cara mengelola tingkat kas yang dipegang (*cash holdings*) perusahaan (Ridha et al., 2019). Survei dilakukan di Indonesia saat pandemi pada April 2020 oleh ILO melakukan survei pada 571 perusahaan dan memperoleh hasil 90% perusahaan mengalami masalah keuangan. Dalam waktu dekat arus kas perusahaan diantisipasi turun, sementara biaya lainnya seperti membayar sewa, hutang serta gaji itu tetap sehingga banyak perusahaan melakukan negosiasi dengan para bank, pemasok dan pekerja. Prioritas utama perusahaan untuk bantuan pemerintah adalah akses ke keuangan dan penangguhan pembayaran (misalnya tagihan utilitas, premi jaminan sosial dan pajak).

Kas merupakan aset perusahaan yang tersedia dan membantu perusahaan menjalankan operasional atau kegiatan usahanya dalam jangka panjang. Salah satu langkah paling penting untuk melindungi perusahaan dari kekurangan uang tunai adalah kebijakan perusahaan dalam mengelola kas (Atif, 2014). Untuk menunjang kelancaran kegiatan usaha, suatu perusahaan harus menjaga *cash*

holdings pada jumlah tertentu. Dengan memiliki kas dalam jumlah besar diharapkan dapat digunakan untuk investasi, awalnya dibiayai dari dana internal dan apabila terjadi kekurangan dana akan digunakan dana eksternal (Mansali et al., 2019).

Bates et al. (2009) menyebutkan selama tahun 1980 hingga 2006, ditemukan rasio kas rata-rata mengalami peningkatan sebesar 0,46% per tahunnya, atau dapat dikatakan bahwa terjadi peningkatan *cash holding* dua kali lipat pada tahun 1980 sebesar 10,5% menjadi 23,2% pada tahun 2006 dan di beberapa negara yang merupakan *Economy and Monetary Union* (EMU) diangka 14,08%. Kemudian di negara China dari tahun 1998-2009 diangka 16,9% (Alles et al., 2012). Namun, perusahaan di negara ASEAN memiliki rasio kas terhadap aset yang relatif rendah, contohnya pada negara Singapura dan Malaysia pada tahun 1999-2000 di 12% (Kusnadi, 2011) dan lima negara ASEAN (Malaysia, Filipina, Indonesia, Singapura dan Thailand) pada tahun 2001-2005 di 12% (Lee & Lee, 2011).

Datta & Jia (2012) menyebutkan *cash holding* mengalami tren kenaikan pada perusahaan-perusahaan di Kanada, Prancis, Amerika Serikat, Inggris dan Jerman, tetapi hal yang sebaliknya justru terjadi di Jepang. Meningkatnya jumlah *cash holding* pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk menjaga likuiditasnya, sehingga perusahaan akan mampu bertahan saat terjadi krisis. Terjadinya krisis keuangan menyebabkan perusahaan akan kesulitan dalam mendapatkan modal eksternal, seperti ketika terjadinya krisis tahun 2008, yaitu krisis ekonomi global akibat adanya krisis ekonomi Amerika Serikat yang

akhirnya menyebar ke berbagai negara termasuk Indonesia (Setiawan & Ika, 2012). Indonesia tentunya memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap investor asing sehingga akibat dari krisis tersebut para investor asing menarik dananya dari Indonesia (Sriwardiningsih, 2010). Hal ini mengakibatkan jatuhnya nilai rupiah, aliran dana asing untuk operasional perusahaan hilang, dan akibatnya banyak perusahaan mengalami kerugian, sehingga hal ini menyebabkan kepemilikan cadangan kas menjadi sangat penting bagi perusahaan.

Sungsin (2011) menyatakan perusahaan akan meningkatkan *cash holding*-nya untuk meminimalkan risiko terjadinya kesulitan keuangan, kebangkrutan dan ancaman *default*. *Cash holding* juga dapat menjadi biaya, ketika terdapat kelebihan kas yang dialokasikan secara tidak efisien oleh manager pada proyek yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Manajemen selaku agen dari para *shareholder* harus mengalokasikan *cash holding* yang optimal dengan prinsip bahwa *cash holding* akan mampu memberikan manfaat bagi kesejahteraan pemegang saham (Opler et al., 1999). Gao et al. (2013) menyebutkan tahun 2011 perusahaan publik memiliki rata-rata 20,45% dari aset mereka dalam bentuk tunai. Pembiayaan eksternal menjadi tantangan dan lebih mahal untuk diperoleh di pasar ekonomi ketika pada masa krisis. Perusahaan mengumpulkan uang tunai dan menyimpan *cash holding* lebih banyak untuk menghindari pendanaan eksternal.

Cash holding merupakan salah satu isu yang berkaitan dengan kas. *Cash holding* yang optimal adalah kas yang harus dijaga oleh suatu perusahaan agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan dan tentunya harus disediakan dalam batas jumlah yang telah ditentukan. *Cash holding* merupakan uang tunai yang

dapat digunakan dan diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari serta dapat dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen kas, membeli kembali saham saat diperlukan dan keperluan mendadak lainnya (Christina & Ekawati, 2014). Menurut Bates et al. (2009) menjelaskan bahwa terdapat empat motif utama dari memegang kas yaitu, Pertama *the transaction motive*, berkaitan dengan kebutuhan perusahaan akan sejumlah saldo kas yang diperlukan untuk menutupi pembayaran terkait dengan operasi bisnis sehari-hari mereka. Kedua *the 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 *the 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, *the agency motive* menjelaskan bahwa manajer mempertahankan kas yang dimiliki oleh perusahaan dan cenderung menunda melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham terlebih dahulu saat perusahaan memiliki peluang investasi yang kecil. Alih-alih meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, manajer cenderung menggunakan kas yang ada untuk mendapatkan keuntungan sendiri.

Menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan menjadi masalah yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam menjalankan kegiatan operasional. Semakin pentingnya menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan, maka semakin banyak perhatian dari berbagai pihak seperti manajer dan investor

terhadap penentuan *cash holding* (Al-Najjar, 2013). Secara umum tingkat *cash holding* yang tinggi mungkin disebabkan karena keinginan manajer untuk mempertahankan aset likuid di bawah kendalinya, sehingga menimbulkan masalah keagenan dalam perusahaan. Subramaniam et al. (2011) menyatakan perusahaan yang memiliki jumlah kas optimal dapat terhindar dari krisis ekonomi dengan masuk ke pasar modal, sedangkan perusahaan yang memiliki jumlah kas yang rendah akan kesulitan dalam menghadapi krisis ekonomi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat *cash holding* rendah tidak mampu bertahan lama disaat krisis ekonomi karena mereka tidak memiliki dana yang cukup untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

**Gambar 1.1 Rata-Rata Tingkat Cash Holding
Perusahaan Non Keuangan Tahun 2020-2022**



Sumber : www.idx.co.id (data diolah sendiri)

Dapat dilihat terdapat fenomena yang terjadi pada tingkat *cash holding* pada perusahaan non keuangan pada beberapa tahun belakangan ini yaitu tahun 2020 sampai 2022. Rata-rata tingkat *cash holding* pada tahun 2020 sebesar 7,29%. Rata-rata tingkat *cash holding* pada tahun 2021 naik menjadi 8,38%. Kenaikan ini bisa menunjukkan beberapa faktor seperti kebijakan perusahaan untuk

meningkatkan likuiditasnya atau khawatir tentang ketidakpastian ekonomi. Kemudian, terjadi penurunan pada tahun 2022 dengan rata-rata tingkat *cash holding* sebesar 7,96%. Penurunan ini bisa disebabkan oleh beberapa faktor, seperti pengalihan dana dari kas ke investasi yang lebih menguntungkan. Secara keseluruhan, meskipun terjadi fluktuasi dari tahun ke tahun, penting untuk dipahami bahwa tingkat *cash holding* dapat mencerminkan kebijakan perusahaan dalam mengelola likuiditas dan investasi mereka.

Kasus terkait *cash holding* yang menjadi perhatian di Indonesia adalah kasus yang terjadi pada PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung yang telah dinyatakan bangkrut (Kompas.com). PT Sariwangi Agricultural Estate Agency mencoba melakukan investasi dengan membangun sistem drainase untuk mengembangkan hasil perkebunan dengan menggunakan teknologi. Karena membutuhkan teknologi, hal ini menyebabkan penggunaan kas yang berlebihan untuk investasi (Kaltim.tribunnews.com). Hal tersebut dapat diketahui dari PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dengan jumlah hutang sebesar Rp 1,05 triliun ke beberapa bank di Indonesia dan hutang PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung Rp 33,71 miliar. Dikarenakan rasio hutang yang tinggi, maka kedua perusahaan tersebut harus mengeluarkan kas yang sangat besar untuk melunasi hutangnya. Selain itu, empat anak usaha PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk menjadi contoh perusahaan yang mengalami masalah *financial*. Empat anak usaha dari emiten berkode AISA yaitu PT Sukses Abadi Inti Karya, PT Indo Beras Unggul, PT Jatisari Rejeki dan PT Dunia Pangan ini dinyatakan pailit. Anak usaha

AISA ini dianggap tidak mampu dalam memenuhi kewajiban dalam membayar utangnya. Keempat bisnis tersebut memiliki tagihan kepada kreditur sebesar Rp 3,9 triliun, yaitu Rp 2,5 triliun kepada kreditur konkuren dan Rp 1,4 triliun kepada kreditur separatis (Bisnis.com). Kasus diatas menunjukkan pentingnya kepemilikan kas untuk keberlangsungan suatu bisnis. Bukan berarti perusahaan harus menyimpan kas dalam jumlah yang sangat besar. *Cash holding* dalam jumlah yang besar selain memiliki dampak positif ternyata juga memiliki dampak negatif. Kepemilikan kas yang semakin tinggi dalam perusahaan akan menyebabkan kurang optimalnya keuntungan yang diperoleh perusahaan karena semakin banyak kas yang mengganggu (Alicia et al., 2020).

Cash holding merupakan suatu keputusan utama bagi perusahaan yang menyediakan likuiditas bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional. *Cash holding* juga mengacu pada funds (dana), simpanan di bank atau lembaga keuangan dan mata uang asing (Anabestani & Shourvarzi, 2014). *Cash holding* memungkinkan waktu investasi yang optimal dan untuk menghindari masalah *underpricing* pada pendanaan eksternal (Cossin & Hricko, 2004). Setiap negara memiliki rasio tingkat *cash holding* yang berbeda-beda. Horioka (2013) menemukan bahwa negara-negara di Asia memiliki tingkat cash holding terhadap total aset yang berbeda-beda. Misalnya, China 18,23%, Hongkong 18,33%, Jepang 16,72% dan Korea 8,92%. Negara-negara Asia Tenggara seperti Indonesia memiliki rasio *cash holding* sebesar 12,13%, Malaysia 13,28%, Filipina 14,21%, Singapore 19,02%, Thailand 9,97% dan Vietnam 12,54%. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti menemukan bahwa tingkat *cash holding* memiliki rata-rata yang

cukup bervariasi dalam beberapa negara. Adanya tingkat rasio kas yang bervariasi ini membuat peneliti tertarik untuk meneliti pembahasan mengenai *cash holding*. Peneliti ingin mengetahui jumlah tingkat *cash holding* yang tercatat di perusahaan non keuangan yang ada di Indonesia.

Penelitian ini akan fokus pada *cash holding* dengan persepektif *precautionary motive* dan *agency motive*. Dari perspektif *precautionary motive*, penyimpanan kas membantu mengurangi kendala pembiayaan perusahaan dan risiko eksternal saat ketidakpastian masa depan meningkat yang dalam jangka panjang lebih cenderung membantu menghindari dilema likuiditas (Han & Qiu, 2007). Penelitian Aebischer (2016) menunjukkan bahwa selama tiga dekade terakhir ini, meningkat kekhawatiran perusahaan mengenai akses pasar modal untuk mendapatkan dana eksternal yang mana menjadikan *precautionary motive* sebagai pertimbangan utama dalam keputusan-keputusan masa depan mengenai berapa banyak uang yang harus dimiliki. Dari perspektif *agency motive*, manajer cenderung menyimpan kas daripada membagikannya kepada pemegang saham. Penelitian Amess et al. (2015) menjelaskan penyimpanan kas membuat potensi penyalahgunaan uang tunai perusahaan oleh manajer yang mementingkan diri sendiri dan mengejar keuntungan pribadi, yang mana menghambat sistem *good corporate governance*.

Internal Information Quality mengacu pada aksesibilitas, kegunaan, keandalan, akurasi dan kuantitas dari data dan informasi yang dikumpulkan, dihasilkan serta digunakan dalam suatu perusahaan (Gallemore & Labro, 2015). IIQ (*Internal Information Quality*) merupakan hal yang penting dalam

pengambilan keputusan pada suatu perusahaan karena dua alasan. Pertama, kualitas informasi internal akan mempengaruhi kualitas keputusan perusahaan dan hasilnya (Gallemore & Labro, 2015). Jika IIQ rendah maka dapat menghalangi perusahaan dalam mengambil keputusan perusahaan secara optimal. Kedua, kualitas informasi internal dapat mempengaruhi efektivitas pemantauan (Harp & Barnes, 2018; Laux et al., 2018). Dalam suatu organisasi yang memiliki karakteristik IIQ yang buruk sehingga menyebabkan pemantauan akan menjadi lebih mahal dan biaya keagenan akan menjadi lebih buruk.

IIQ (*Internal Information Quality*) di dalam perusahaan menyangkut komunikasi diantara eksekutif, manajer, dan karyawan. Penelitian ini akan menguji pengaruh IIQ pada keputusan kepemilikan kas perusahaan Indonesia. IIQ yang buruk adalah masalah penting di antara perusahaan Indonesia karena Budaya Indonesia termasuk dalam kategori jarak kekuasaan yang tinggi dengan masyarakatnya (Sumantri, 2011). Indeks jarak kekuasaan berdasarkan kerangka *Value Survey Module Hofstede* adalah 65,78 di Indonesia (Sumantri, 2011), sedangkan rata-rata global adalah 59,3 (Hofstede, 2001). Oleh karena itu, Manajer di Indonesia cenderung menjaga jarak tertentu dan tidak mau berbagi informasi penting dengan bawahan mereka maupun sebaliknya. Penting untuk memahami bagaimana meningkatkan efisiensi penyimpanan uang tunai, terutama melalui komunikasi internal yang lebih baik (Xiong et al, 2020).

Penelitian oleh Xiong et al. (2020) menunjukkan IIQ memiliki hubungan signifikan negatif dengan kepemilikan kas dimana menunjukkan perusahaan dengan IIQ yang lebih tinggi menahan lebih sedikit *cash holding* dengan adanya

precautionary motive karena pembiayaan internal dan eksternal yang efisien. Penelitian Xiong et al. (2020) menemukan bahwa di Cina IIQ adalah faktor penentu yang penting dari *cash holding* perusahaan sehingga memberikan sudut pandang baru dalam penelitian *cash holding*. Untuk memahami bagaimana IIQ perusahaan mempengaruhi kepemilikan kas perusahaan, penelitian menggunakan variabel IIQ yang diukur dengan dua pengukuran yaitu, kecepatan pengumuman laba dan ada tidaknya perusahaan melakukan *restatement* laporan keuangan.

Investor institusional (reksa dana, dana pensiun dan entitas lain yang berinvestasi atas nama klien) telah menjadi pemain kunci di pasar modal global. Menurut *International Monetary Fund* (IMF), para investor profesional ini bersama-sama mengelola aset keuangan senilai \$76 triliun (setara dengan hampir 100% PDB global tahunan dan 40% aset keuangan global) (IMF, 2015). Internasionalisasi investasi ini telah menghasilkan serangkaian penelitian tentang bagaimana kepemilikan institusional asing (*foreign institutional ownership*) dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam negeri. Investor institusi asing tidak hanya memberikan modal yang signifikan kepada perusahaan domestik yang dapat menaikkan harga saham mereka, namun juga telah terbukti mendorong tata kelola perusahaan yang efektif, meningkatkan kualitas pengungkapan, meningkatkan kinerja sosial perusahaan serta mendorong investasi berorientasi jangka panjang (Dyck et al., 2019).

Adanya keterbukaan akan informasi keuangan sehingga membawa perubahan pada arsitektur pasar modal. Liberalisasi keuangan telah memberikan kontribusi besar untuk mengintegrasikan pasar modal negara berkembang dengan

sistem keuangan global, yang sebagian besar didorong oleh upaya investor asing untuk mencari peluang diversifikasi di negara berkembang (Loncan, 2020) untuk mengatur keseimbangan jumlah kas perusahaan menjadi penting dilakukan. Untuk melihat pengaruhnya terhadap *cash holding*, maka fokus penelitian ini pada kepemilikan institusional asing (*foreign institutional ownership*) pada konteks struktur modal perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi pengetahuan tentang efek kepemilikan institusional asing terhadap perilaku perusahaan, menyelidiki apakah dan bagaimana investor asing mempengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan melalui kebijakan *cash holding* perusahaan.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional asing yang besar dapat memperoleh manfaat dalam hal pemantauan/pengawasan aktif dan dengan demikian mengurangi konflik keagenan. Jika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang buruk, maka investor akan memaksa manajer untuk mencairkan cadangan kas dan membagikannya kepada pemegang saham; mekanisme tata kelola ini konsisten dengan hipotesis pemantauan (Kuan et al., 2012; Belghitar & Khan, 2013). Alternatifnya, kepemilikan institusional asing dapat mendorong manajer untuk menyimpan lebih banyak cadangan kas untuk membiayai peluang investasi perusahaan dan untuk mempertahankan volatilitas arus kas tidak berguna selama periode resesi ekonomi; dengan demikian, hipotesis alternatif tunduk pada *precautionary motive* untuk kepemilikan kas (Vo, 2018).

Foreign institutional ownership dan *cash holding* telah diteliti oleh Khan et al. (2016) menunjukkan kepemilikan institusional mempengaruhi *cash holding* dan menunjukkan arah positif, semakin tinggi persentase kepemilikan

institusional, semakin tinggi pula *cash holding* perusahaan. Sejalan dengan itu Phaiboonvessawat & Thanatawee (2020) menunjukkan perusahaan dengan *foreign institutional ownership* yang lebih tinggi berhubungan dengan kepemilikan kas yang lebih banyak/ hubungan positif antara *foreign institutional ownership* dengan *cash holding*. Temuan ini menunjukkan investor institusi asing di perusahaan-perusahaan Thailand dapat mendorong manajer untuk memiliki lebih banyak cadangan kas untuk melindungi nilai dari risiko arus kas yang tidak terduga dan untuk meningkatkan peluang investasi yang meningkatkan nilai dengan *precautionary motive*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kuan et al. (2012) dan Devi (2019) yang menemukan bahwa *foreign institutional ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Financial constraints didefinisikan sebagai pembatasan pendanaan yang disebabkan oleh ketidakmampuan dalam mengumpulkan dana dari luar perusahaan karena pendanaan eksternal lebih mahal daripada pendanaan internal. Definisi ini awalnya dikemukakan oleh Fazzari et al. (1988), yang memperlakukan *financial constraints* sebagai akibat dari ketidaklengkapan pasar, seperti asimetri informasi dan biaya keagenan. Ketika pasar modal tidak lengkap, biaya pendanaan eksternal dan internal tidak sama yaitu secara umum biaya pendanaan eksternal lebih tinggi. Jika perusahaan gagal mengumpulkan cukup uang secara internal, maka perusahaan akan mengumpulkan dana eksternal dengan biaya yang lebih tinggi. Namun, perusahaan sering kehilangan peluang investasi bukan hanya karena tingginya biaya pendanaan eksternal namun juga karena terbatasnya kredit mereka.

Financial constraints memainkan peran penting dalam menentukan kepemilikan kas perusahaan. Perusahaan yang mengalami *financial constraints* (keterbatasan keuangan) mempunyai akses terbatas terhadap pasar pembiayaan eksternal, dan manajernya lebih bergantung pada dana internal dan lebih cenderung mencadangkan kas yang cukup untuk alasan berjaga-jaga (*precautionary motive*). Sedangkan untuk *precautionary motive*, pemegang saham perusahaan yang mengalami keterbatasan keuangan cenderung kurang peduli terhadap manajer yang memiliki cadangan kas yang relatif besar (Chang, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Ginglinger & Saddour (2011) menyebutkan bahwa salah satu penyebab perusahaan dalam memiliki *cash holding* adalah *financial constraints*. Perusahaan dengan *financial constraints* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menahan kas yang lebih tinggi.

Penelitian oleh Mansali et al. (2019) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial constraints* cenderung memiliki tingkat kas yang lebih tinggi karena perusahaan menghadapi kesulitan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengandalkan sumber pendanaan internal, seperti kas perusahaan, untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Selain itu, perusahaan yang mengalami *financial constraints* juga cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang lebih tinggi, sehingga mereka perlu mempertahankan tingkat kas yang lebih tinggi sebagai cadangan darurat untuk mengatasi kemungkinan kebangkrutan. Menurut Khurana et al. (2011), *financial constraints* dapat mempengaruhi *cash holdings* perusahaan. Perusahaan yang menghadapi *financial constraints* cenderung menyimpan lebih banyak kas untuk

membayai peluang investasi di masa depan. Namun, menyimpan kas saat ini dapat menyebabkan perusahaan melewatkan proyek investasi yang menguntungkan, yang pada akhirnya dapat menjadi mahal bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang menghadapi *financial constraints* akan memiliki kebijakan kas yang optimal yang mempertimbangkan *trade-off* antara kebutuhan likuiditas dan peluang investasi.

Penelitian oleh Faulkender & Wang (2011) menyebutkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial constraints* cenderung memiliki kas yang lebih tinggi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Chan et al. (2013), Perusahaan yang mengalami *financial constraints* cenderung memiliki nilai kas berlebih yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial constraints*. Hal ini menunjukkan bahwa keterbatasan keuangan dapat mempengaruhi kebijakan kas perusahaan, di mana perusahaan yang terbatas secara finansial cenderung mempertahankan lebih banyak kas untuk mengatasi kesulitan keuangan dan memenuhi kebutuhan investasi di masa depan.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol untuk menghindari bias, adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *firm size*, *leverage*, dan *growth opportunity*. Besar atau kecilnya perusahaan tentunya berpengaruh terhadap tingkat *cash holding*. *Firm size* atau ukuran perusahaan memperlihatkan besar atau kecilnya perusahaan dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata penjualan. *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* (Bugshan et al., 2020). Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Guizani & Abdalkrim (2022) yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash*

holding. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mengakses masuk kedalam pasar modal, sehingga perusahaan besar akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal. Hal ini membuat perusahaan besar cenderung mengurangi jumlah *cash holding* atau bahkan tidak memiliki sama sekali cadangan kas. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan tersebut pun akan semakin membesar. Hal ini tidak berlaku oleh perusahaan kecil yang memiliki kesulitan untuk memasuki atau mengakses pasar modal sehingga mereka cenderung memegang uang kas yang banyak untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Anh Thu & Vinh Khuong (2018) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Didukung oleh *pecking order theory* yang menegaskan bahwa kepemilikan kas akan meningkat sesuai dengan ukuran perusahaan, karena perusahaan yang lebih besar diharapkan lebih menguntungkan secara historis dan dengan demikian mengakumulasi lebih banyak uang tunai. Chireka & Fakoya (2017) menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hal tersebut dikarenakan penurunan atau peningkatan ukuran perusahaan tidak berdampak terhadap *cash holding*.

Selanjutnya terkait *leverage*, dimana *leverage* adalah suatu strategi investasi penggunaan uang pinjaman. Secara khusus penggunaan berbagai instrument keuangan atau modal pinjaman bertujuan untuk meningkatkan potensi pengembalian investasi. Penelitian oleh Bugshan et al. (2020) menyatakan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Penelitian ini sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Guizani & Abdalkrim (2022) yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Dengan adanya utang maka kas akan berkurang. *Leverage* tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap pinjaman eksternal dalam membiayai asetnya. Ketika perusahaan memiliki akses yang mudah ke pasar modal, maka perusahaan akan memiliki lebih sedikit untuk menyimpan cadangan kas. Hal ini menunjukkan utang dapat dijadikan substitusi terhadap kas untuk membiayai investasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Selcuk & Yilmaz (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan apabila *leverage* yang dimiliki perusahaan tinggi, maka perusahaan akan memiliki cadangan kas yang banyak untuk menghindari potensi biaya kebangkrutan atau karena adanya risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Selain itu Chireka & Fakoya (2017) menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan ketika hutang tinggi, maka perusahaan belum tentu dapat melakukan investasi karena mengolah sumber dana menjadi kunci untuk menggunakan *leverage*.

Kemudian terkait *growth opportunity*, Kasmir (2016), menyebutkan *growth* merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan pembiayaan untuk kebutuhan mendatang maka semakin besar

keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi (Sjahrial, 2013). Perusahaan yang sedang tumbuh lebih berpeluang untuk memiliki uang kas yang lebih besar, karena adanya pertumbuhan penjualan perusahaan. Selain itu, menurut William & Fauzi (2013), *growth opportunity* merupakan suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa depan dengan aset nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan menahan kas untuk peluang investasi yang menguntungkan, maka perusahaan dengan peluang investasi tinggi akan menahan kas dalam jumlah besar untuk membiayai kesempatan investasi tersebut. Hasil penelitian Saputri & Kuswardono (2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun hasil penelitian yang berbeda diungkapkan oleh Wulandari & Setiawan (2019) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penjelasan di atas penelitian ini berfokus menguji pengaruh *internal information quality*, *foreign institutional ownership* dan *financial constraints* terhadap *cash holding* dengan menggunakan sampel di perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Oleh karena itu, penelitian ini menarik dilakukan karena memberikan kontribusi terkait *internal information quality*, *foreign institutional ownership* dan *financial constraints* terhadap *cash holding* di Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *internal information quality* berpengaruh terhadap *cash holding*?
2. Apakah *foreign institutional ownership* berpengaruh terhadap *cash holding*?
3. Apakah *financial constraints* berpengaruh terhadap *cash holding*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh *internal information quality* terhadap *cash holding*.
2. Untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh *foreign institutional ownership* terhadap *cash holding*.
3. Untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh *financial constraints* terhadap *cash holding*.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini dapat memberi masukan dalam pengembangan ilmu pengetahuan yaitu *internal information quality*, *foreign institutional ownership*, *financial constraints* dan *cash holding* untuk referensi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktisi

Diharapkan penelitian ini dapat memberi manfaat untuk perusahaan dalam mengelola *cash holding* sehingga dapat memaksimalkan keuntungan karena *cash holding* merupakan salah satu strategi perusahaan pada bidang keuangan.

1.5. Batasan Penelitian

Adapun batasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *cash holding*.
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah *internal information quality*, *foreign institutional ownership*, dan *financial constraints*.
3. Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol yaitu *firm size*, *leverage*, dan *growth opportunity*.

4. Penelitian ini menggunakan periode selama tahun 2020-2022.
5. Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan, bagian yang akan membahas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka, bagian ini berisikan konsep-konsep teoritis yang berasal dari literatur yang berhubungan dengan masalah dan tujuan dari penelitian.

Bab III Metodologi Penelitian, bagian ini menjelaskan metodologi yang akan digunakan dalam penelitian, variabel dalam penelitian, populasi dan sampel penelitian, sumber data serta metode pengolahan data.

Bab IV Hasil dan Pembahasan, bagian yang menjelaskan tentang deskripsi data, analisis data, dan pembahasan untuk masing-masing variabel dalam penelitian.

Bab V Penutup, bagian ini memberikan kesimpulan serta saran yang didapatkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.