

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis bisnis yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir telah berdampak signifikan terhadap perekonomian global (Cahyono & Ardianto, 2024). Salah satu konsekuensi signifikan dari krisis bisnis adalah meningkatnya ketidakpastian ekonomi, yang mendorong perusahaan untuk mengadopsi pendekatan yang lebih hati-hati dalam mengelola cadangan kas mereka (Sikveland et al., 2022; Soesanto & Wijaya, 2022). Dalam kondisi ekonomi yang tidak pasti, perusahaan cenderung meningkatkan cadangan kas sebagai langkah pencegahan terhadap risiko keuangan (Benlemlih & Bitar, 2018). Namun, selama masa krisis keuangan perusahaan seringkali menggunakan cadangan kas untuk mempertahankan operasional mereka (L. Li et al., 2020; Halling et al., 2020).

Dalam beberapa tahun, pasar keuangan global telah mengalami berbagai gangguan besar, terutama akibat pandemi Covid-19 dan konflik militer yang sedang berlangsung antara Rusia dan Ukraina (Zhang et al., 2025). Pandemi ini telah memberikan pukulan telak terhadap perekonomian negara diseluruh dunia, termasuk Amerika Serikat (Choi, 2022). *Geopolitical risk* (GPR) berdampak buruk terhadap stabilitas ekonomi global, terutama Amerika Serikat (Caldara & Iacoviello, 2022; Phan et al., 2022). Selain itu, fluktuasi harga minyak akibat kegagalan negosiasi antara Rusia dan *organization of the petroleum exporting countries* (OPEC) pada tahun 2020 semakin memperburuk kondisi ekonomi dan meningkatkan ketidakpastian ekonomi (T. Yang et al., 2023; Bastianin, A., Conti, F., & Manera, 2016; Kormilitsina, 2011). Amerika Serikat yang dikenal sebagai

negara dengan pertumbuhan ekonomi dunia yang stabil (Barro Robert & Sala I Martin, 1990). Amerika Serikat berpengaruh besar terhadap perekonomian negara lain melalui perdagangan termasuk permintaan impor Amerika Serikat memengaruhi ekspor netto dan produktivitas global (Choudhry et al., 2020; Vamvakidis & Arora, 2001). Dengan demikian dalam menghadapi tekanan geopolitik dan ketidakpastian ekonomi, salah satu mekanisme yang membantu menjaga stabilitas ekonomi global dengan memperkuat tata kelola yang lebih baik (Trinh & Tran, 2023).

Amerika Serikat merupakan negara dengan kekuatan ekonomi terbesar di dunia, yang memiliki pengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi global (Hussein, 2020). Sejak pasca-Perang Dunia II, Amerika Serikat menjadi pemimpin sistem keuangan internasional melalui pembentukan *Bretton Woods System* dan lembaga-lembaga seperti IMF, Bank Dunia, dan WTO yang sebagian besar berada di bawah pengaruh kebijakannya (Novita Mujiati et al., 2016). Namun, kekuatan tersebut tidak terlepas dari guncangan besar, seperti krisis finansial 2007–2008 yang dipicu oleh kegagalan pasar *subprime mortgage*, menyebabkan penurunan pertumbuhan ekonomi dan meningkatnya tingkat pengangguran (Sihono et al., 2008). Krisis tersebut memperlihatkan lemahnya sektor keuangan akibat ekspansi kredit yang berlebihan dan kenaikan suku bunga acuan The Fed sebesar 5,25% (Yi, 2024), yang pada akhirnya mendorong perusahaan Amerika Serikat untuk meningkatkan *cash holding* sebagai strategi motif pencegahan guna mengantisipasi ketidakpastian likuiditas dan akses pembiayaan eksternal (Doan & Iskandar-Datta, 2020; Bates et al., 2009). Walaupun demikian, Amerika Serikat mampu bangkit dengan cepat melalui kebijakan stimulus fiskal dan moneter yang agresif,

mempertahankan posisinya sebagai pusat inovasi, teknologi, dan kekuatan finansial dunia (Korkor et al., 2024; Pinkowitz et al., 2012).

Berbeda dengan Amerika Serikat, Indonesia merupakan negara berkembang dengan karakteristik ekonomi yang didominasi oleh sektor pertanian, industri pengolahan, dan jasa, serta memiliki tingkat pertumbuhan yang relatif konsisten (Christian et al., 2024). Meskipun menghadapi tekanan eksternal seperti krisis global 2008 dan pandemi COVID-19, perekonomian Indonesia menunjukkan ketahanan yang kuat berkat kebijakan fiskal ekspansif, penguatan konsumsi domestik, dan dukungan bagi usaha mikro, kecil, dan menengah (Christian et al., 2024; Sihono et al., 2008), yang memungkinkan perusahaan lokal untuk mempertahankan *cash holding* yang lebih moderat dibandingkan Amerika Serikat, dengan fokus pada motif transaksi untuk mendukung operasi harian daripada akumulasi berlebih (Ridha et al., 2019; Xu et al., 2019). Pemerintah Indonesia juga berhasil menjaga stabilitas nilai tukar rupiah di tengah volatilitas global (Divka Avedish et al., 2024), sehingga mengurangi kebutuhan *cash holding* seperti di Amerika Serikat. Selain itu, kebijakan diversifikasi ekspor ke negara-negara Asia dan peningkatan investasi domestik menjadikan Indonesia lebih tangguh terhadap gejolak ekonomi dunia, dimana *cash holding* perusahaan cenderung dioptimalkan untuk menghindari biaya peluang akibat kelebihan kas (Keynes, 2015; (Sihono et al., 2008).

Jika dibandingkan, kondisi ekonomi Amerika Serikat dan Indonesia memperlihatkan perbedaan mendasar baik dari sisi struktur, kapasitas kebijakan, maupun tingkat kematangan pasar. Amerika Serikat memiliki ekonomi maju yang ditopang oleh sektor industri berteknologi tinggi, serta pasar modal yang dalam dan

terintegrasi dengan sistem global, sehingga mendorong *cash holding* tinggi untuk mengantisipasi volatilitas dan mendukung inovasi (Hussein, 2020; Foley et al., 2007). Sebaliknya, Indonesia masih berada pada tahap penguatan sektor riil dan peningkatan produktivitas nasional, dimana kepemilikan kas lebih rendah dan difokuskan pada likuiditas operasional perusahaan (Christian et al., 2024). Dalam hal kapasitas kebijakan, Amerika Serikat memiliki ruang fiskal dan moneter yang luas untuk menghadapi krisis, terlihat dari kemampuannya memberikan stimulus ekonomi dalam skala besar tanpa menimbulkan tekanan fiskal yang berlebihan, yang memfasilitasi pengelolaan kepemilikan kas (Sihono et al., 2008; Pinkowitz et al., 2012). Indonesia, di sisi lain, menghadapi keterbatasan fiskal sehingga kebijakan yang diambil lebih berhati-hati agar tetap menjaga stabilitas makroekonomi, mendorong perusahaan untuk menjaga *cash holding* optimal guna menghindari kekurangan likuiditas (Fauziyah, 2024; Ezeani et al., 2023). Amerika Serikat unggul dalam inovasi, produktivitas, dan efisiensi industri, sedangkan Indonesia masih tertinggal dalam penguasaan teknologi dan kualitas sumber daya manusia (Rohmah et al., 2025). Meskipun begitu, kedua negara memiliki hubungan ekonomi yang saling melengkapi, Indonesia sebagai pemasok bahan mentah dan produk primer, sementara Amerika Serikat sebagai penyedia teknologi dan investasi, sehingga kerja sama ekonomi keduanya berperan penting dalam memperkuat stabilitas dan pertumbuhan ekonomi global (Christian et al., 2024; Bates et al., 2009).

Kas sebagai aset paling likuid dalam perusahaan berfungsi menyediakan likuiditas untuk menjaga kelancaran operasional perusahaan (Sudarmi & Nur, 2018). Perusahaan menyimpan kas untuk melindungi dirinya dari ketidakpastian

dan potensi kerugian akibat guncangan ekonomi (Sun et al., 2023). Perusahaan yang memiliki kas yang cukup dapat melakukan pembayaran tanpa harus menjual aset atau mencari pendanaan eksternal (Opler et al., 1999). Selain itu, dapat menekan biaya transaksi dan mengurangi risiko pendanaan (Effiong & Enya, 2020). Di sisi lain manajer yang bertindak demi kepentingan pribadi cenderung memanfaatkan kas untuk kepentingan tersebut (Jensen, 1986). Kas yang berlebih memungkinkan manajer menghindari pengawasan eksternal yang muncul saat perusahaan mencari dana dari luar (Ho & Lu, 2024).

Cash holding didefinisikan sebagai jumlah kas dan setara kas yang dimiliki oleh perusahaan, yang mencakup aset likuid jangka pendek seperti deposito berjangka, surat berharga yang mudah dikonversi menjadi kas, serta kas yang tersedia untuk digunakan dalam operasi harian, investasi fisik, atau distribusi kepada pemegang saham (Gill & Shah, 2011; Opler, 1999). Perusahaan perlu mempertahankan tingkat *cash holding* optimal agar menghindari kelebihan atau kekurangan kas, sesuai batas internal yang ditentukan (Ridha et al., 2019). Penyimpanan kas ini umumnya didorong oleh motif pencegahan untuk mengantisipasi darurat seperti kekurangan likuiditas mendadak, gejolak ekonomi, atau ketidakpastian pembiayaan eksternal (Doan & Iskandar-Datta, 2020; Xu et al., 2019), yang sejalan dengan motif kehati-hatian untuk menghindari kesulitan akses dana eksternal selama ketidakpastian tinggi (Ezeani et al., 2023), serta motif transaksi guna mengurangi biaya pendanaan dan mencegah kekurangan operasional (Keynes, 2015). Di Amerika Serikat, tren ini terlihat jelas sejak akhir 1980-an, dengan rasio kas terhadap aset non-finansial melonjak dari 10% menjadi lebih dari 20% (Bates et al., 2009; Pinkowitz et al., 2012), dipicu volatilitas pasar,

ketidakpastian regulasi, dan kebijakan pajak pra-Tax Cuts and Jobs Act 2017 yang menghambat repatriasi laba hingga lebih dari 1 triliun dolar AS (Foley et al., 2007), sehingga cash holding berfungsi sebagai buffer likuiditas sekaligus pendukung inovasi dan akuisisi, meski berisiko opportunity cost jika tidak optimal.

Teori keagenan mengisyaratkan bahwa manajer cenderung mengalokasikan kas berlebih untuk belanja modal atau akuisisi, daripada menyimpan kas untuk kebutuhan di masa depan (Root & Yung, 2022). Teori keagenan menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham terutama dalam pengelolaan kas perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam situasi krisis ekonomi, penyimpanan kas menjadi prioritas bagi perusahaan untuk menjaga likuiditas dan menghadapi ketidakpastian ekonomi (Ezeani et al., 2023; Nagari & Kristanto, 2022; X. Xu et al., 2019). Namun, kepemilikan kas yang berlebihan dapat memicu risiko keagenan, dimana manajer cenderung berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan dan merugikan pemegang saham (Saleh et al., 2023). Oleh karena itu, tata kelola yang efektif diperlukan untuk mengawasi pengelolaan kas, menjaga likuiditas, dan mencegah penyalahgunaan kas (Beuselinck & Du, 2017).

Tata kelola perusahaan adalah salah satu isu yang mempengaruhi kepemilikan kas (Akhtar et al., 2023; Ezeani et al., 2023). Tata kelola berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang memastikan adanya kesamaan hak serta kepentingan para stakeholder (Maher & Andersson, 2000). Tata kelola diperlukan untuk mengawasi manajemen dalam mengambil kebijakan terkait pengelolaan kas dan menjalankan bisnis sesuai kepentingan stakeholder (Wirianata et al., 2023; Kumar et al., 2019). Tata kelola yang efektif mampu menciptakan keseimbangan kekuasaan antara manajemen dan pemegang saham, meminimalkan konflik

keagenan, serta mengurangi potensi penyalahgunaan wewenang oleh manajer (Wirianata et al., 2023; Jensen, 1986). Sebaliknya, lemahnya tata kelola memberi peluang bagi manajemen untuk bertindak oportunistik, seperti menahan kas secara berlebihan demi kepentingan pribadi (Ajanthan & Kumara, 2017). Hasil penelitian Kusnadi, (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan sistem tata kelola yang lemah cenderung memiliki tingkat *cash holding* lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tata kelola yang baik. Dengan demikian, tata kelola perusahaan yang baik dapat memastikan pengelolaan kas yang optimal (Bui & Krajcsák, 2024).

Tata kelola perusahaan di Amerika Serikat menganut sistem one-tier, dimana pengawasan dan pengambilan keputusan dilakukan oleh satu dewan (Block et al., 2016). Pada dewan sistem satu tingkat ini terdiri dari *chief executive officer* (CEO) dan direktur eksekutif, ketua atau direktur utama, dan direktur independen (Calkoen, 2012). CEO bertanggung jawab atas pengelolaan operasional perusahaan sehari-hari, sedangkan direktur eksekutif adalah anggota dewan yang juga berperan aktif dalam manajemen internal. Ketua dewan memimpin jalannya rapat dewan dan bertugas mengawasi kinerja CEO dan memastikan dewan berfungsi efektif. Sementara direktur independen tidak terlibat dalam operasional sehari-hari dan berfungsi memberikan pengawasan objektif terhadap keputusan manajemen (Mallin, 2019; Tricker, 2019). Sistem satu tingkat memudahkan aliran informasi, mempercepat pengambilan keputusan, serta meningkatkan pemahaman dan keterlibatan dalam bisnis (Jungmann, 2006). Penyatuan fungsi pengawasan dan pengambilan keputusan memungkinkan anggota dewan terlibat langsung dalam rapat yang lebih sering, sehingga pengawasan terhadap kebijakan manajemen dan pengelolaan kas lebih efektif (Millet-Reyes & Zhao, 2010; Jungmann, 2006;

Jensen, 1986). Ukuran dewan di Amerika Serikat umumnya berkisar delapan hingga dua belas anggota (Stuart, 2021). Ukuran ini dianggap ideal karena mampu mencakup berbagai keahlian, namun tetap efisien (Hermalin & Weisbach, 2001). Dewan yang terlalu besar cenderung sulit mencapai kesepakatan, sementara yang terlalu kecil berisiko kekurangan wawasan dan keahlian (Martin Lipton et al., 1992). Selain itu, keberagaman gender dewan juga terus meningkat, sehingga dewan didominasi oleh perempuan yang menandakan meningkatnya perhatian terhadap representasi gender dalam kepemimpinan perusahaan (Jouber, 2021; Stuart, 2021). Dengan demikian keberagaman gender merupakan bagian dari tata kelola perusahaan yang lebih terbuka dan mengikuti perkembangan sosial (Block et al., 2016).

Penelitian sebelumnya yang menguji determinan tata kelola perusahaan terhadap *cash holding* menggunakan berbagai variabel. Beberapa penelitian menggunakan proporsi dewan independen sebagai indikator tata kelola seperti yang dilakukan oleh (Akhtar et al., 2024; Dwaikat, 2024; Akhtar et al., 2023; Ezeani et al., 2023; T.F. Abuhijleh & A.A. Zaid, 2023; Cambrea et al., 2022; Idress et al., 2022; Gul et al., 2020; Bangun et al., 2019; Noman et al., 2019; Rafinda, 2018; Al-Najjar & Clark, 2017). Selain itu, dualitas CEO digunakan sebagai variabel tata kelola yang diteliti oleh (Akhtar et al., 2024; Jiang et al., 2024; T.F. Abuhijleh & A.A. Zaid, 2023; Cambrea et al., 2022; Gul et al., 2020; Noman et al., 2019). Disisi lain Idress et al., (2022) mengkaji pengaruh dewan eksekutif, auditor, rapat komite audit, dan komite audit terhadap *cash holding*. Selain itu, Narwal & Jindal, (2018) juga meneliti peran komite audit dalam mekanisme tata kelola perusahaan terkait *cash holding*.

Pada penelitian ini indikator tata kelola perusahaan seperti keberagaman gender Dewan, ukuran Dewan, frekuensi rapat Dewan, dan kepemilikan institusional menjadi fokus utama dalam penelitian ini. Alasan yang mendasari adalah hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Yang & Xue, 2023; Zheng & Wang, 2023; Le et al., 2022; Musvianti, 2022; P. E. Dimitropoulos & Koronios, 2021; Mengyun et al., 2021; Suherman et al., 2021; Cambrea et al., 2020; La Rocca et al., 2019; Yousef Alghadi et al., 2019). Penelitian mereka menguji determinan terhadap *cash holding*, hasil penelitian mereka menemukan bukti empiris bahwa tata kelola mempengaruhi *cash holding*. Tata kelola pada penelitian sebelumnya diukur dengan keberagaman gender Dewan. Hasil penelitian mereka memberikan bukti empiris bahwa keberagaman gender dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian mereka menggunakan konteks berbagai negara seperti Cina, Eropa, Indonesia, Itali, Pakistan, Vietnam, dan Yordania. Faktor lain adalah ukuran Dewan yang diduga berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ezeani et al., 2023; T.F. Abuhijleh & A.A. Zaid, 2023; Cambrea et al., 2022; Li & Luo, 2020; Mengyun et al., 2021; Yousef Alghadi et al., 2019; Narwal & Jindal, 2018; Khan, S. N., & Ali, 2018; Ahmed et al., 2015; Gill & Shah, 2011) memberikan bukti empiris bahwa ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian mereka menggunakan sampel dari berbagai negara termasuk India, Itali, Jerman, Kanada, Pakistan, Palestina, dan Yordania.

Determinan lain dari tata kelola yang diduga mempengaruhi *cash holding* adalah frekuensi rapat dewan. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ezeani et al., 2023; T.F. Abuhijleh & A.A. Zaid, 2023; Idress et al., 2022;

Hassanein & Kokel, 2022; Gul et al., 2020; Hsu et al., 2015) memberikan bukti empiris bahwa frekuensi rapat dewan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Mereka berargumen bahwa frekuensi rapat dewan yang besar signifikan berdampak pada kualitas pemantauan yang efektif sehingga manajer tidak dapat menahan kas secara berlebihan untuk kepentingan pribadinya. Penelitian mereka mengambil sampel dari berbagai negara termasuk Inggris, Pakistan, Palestina, dan Turki. Terakhir, kepemilikan institusional diduga mempengaruhi *cash holding*. Hasil penelitian (Jiang et al., 2022; Im et al., 2024) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* karena investor institusional cenderung lebih berhati-hati serta mendorong perusahaan menjaga likuiditas untuk mengurangi risiko bisnis. Sampel penelitian mereka mencakup perusahaan yang terdaftar di Cina dan Inggris.

Penelitian ini memfokuskan pada empat karakteristik tata kelola perusahaan, yaitu keberagaman gender dewan, ukuran dewan, frekuensi rapat dewan, dan kepemilikan institusional. Alasannya adalah karena keempat variabel ini mewakili dua dimensi tata kelola perusahaan, yakni pengawasan internal dan eksternal. Karakteristik keempat variabel tata kelola perusahaan fokus dalam konteks ketidakpastian ekonomi yang menuntut kehati-hatian dan efisiensi dalam pengelolaan likuiditas perusahaan misalnya keberagaman gender Dewan dipilih karena terbukti meningkatkan transparansi, menghindari risiko, dan memperkuat fungsi pemantauan (Ezeani et al., 2023; Luong et al., 2023; Elmagrhi et al., 2019). Selain itu, ukuran Dewan dipilih karena berperan dalam memantau manajer, menjaga kepentingan perusahaan, dan membatasi oportunisme manajerial (Sarpong-Danquah et al., 2023; Valent & Yanti, 2023; Kouakou et al., 2023; Lara,

2022; Plutzer, 2021). Selanjutnya, frekuensi rapat Dewan dipilih karena mencerminkan aktivitas pengawasan, memperkuat pemantauan, dan mencegah perilaku disfungsional manajer (Alshirah et al., 2020; Augusto et al., 2018; Al-Yahyaee & Al-Hadi, 2016; Hsu et al., 2015). Terakhir, kepemilikan institusional dipilih karena sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang meningkatkan pengawasan dan efisiensi tata kelola, dan dapat memengaruhi pengambilan keputusan (Ozdemir et al., 2023; Y. Jiang et al., 2022 Farooqi et al., 2015).

Pada saat krisis ekonomi perusahaan seringkali mengalami kendala keuangan yang kemudian mengakibatkan perusahaan perlu melakukan manajemen kasnya. Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Al-Hamshary et al., 2024; Bukalska & Maziarczyk, 2023) menggunakan variabel kendala keuangan yang diproksi dengan indeks *kaplan-zingales* untuk mengkaji pengaruh kendala keuangan dengan *cash holding*. Perlindungan investor yang diproksi sebagai variabel dummy juga ditemukan berpengaruh terhadap *cash holding*, sebagaimana ditunjukkan oleh (Benkraiem et al., 2023; Al-Hamshary et al., 2022; Martins, 2019). Selanjutnya asimetri informasi yang diproksi menggunakan *bid-ask spread* juga memengaruhi keputusan kepemilikan kas (Ahmed et al., 2024; Yu et al., 2022). Selain itu, risiko perusahaan juga berperan mempengaruhi *cash holding* seperti yang ditunjukkan oleh (Saleh et al., 2023; Al-Hamshary et al., 2022) yang memproksi risiko perusahaan dengan standar deviasi ROA selama 3 tahun. Hasil penelitian mereka memberikan bukti empiris bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, karena perusahaan cenderung menghindari biaya agensi yang timbul dari penyimpanan kas yang berlebihan. Sampel penelitian mereka mencakup berbagai negara seperti Mesir, Irak, dan Iran.

Penelitian lainnya dilakukan oleh (Hunjra et al., 2022; Kadzima et al., 2021) menggunakan variabel risiko inflasi untuk mengkaji pengaruh risiko inflasi terhadap *cash holding*. Hasil penelitian mereka memberikan bukti empiris bahwa risiko inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Alasannya, perusahaan cenderung meningkatkan cadangan kas sebagai langkah antisipatif untuk menjaga likuiditas ditengah ketidakpastian ekonomi akibat inflasi. Sampel penelitian mereka mencakup Afrika dan India.

Motivasi penelitian ini adalah karena *cash holding* berperan dalam menjaga stabilitas keuangan dan fleksibilitas operasional perusahaan, terutama dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi (Sun et al., 2023; Sudarmi & Nur, 2018). *Cash holding* yang optimal memungkinkan perusahaan mengelola risiko likuiditas tanpa ketergantungan penuh pada sumber pendanaan eksternal (Nagari & Kristanto, 2022; Effiong & Enya, 2020; Qin et al., 2020). Selain itu, keputusan manajerial terkait pengelolaan kas tidak terlepas dari pengaruh karakteristik tata kelola perusahaan dan tingkat risiko yang hadapi. Sebagai contoh keberagaman gender dewan memiliki perspektif yang lebih heterogen, sementara ukuran dan frekuensi rapat dewan menggambarkan kapasitas koordinasi dan intensitas pengawasan terhadap kinerja manajemen (Vafeas & Vlittis, 2024; Hossain & Oon, 2022; Dworkin & Schipani, 2019). Selain itu, keberadaan kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang dapat memengaruhi keputusan manajemen terkait pengelolaan kas (Elisah, 2024; Judijanto & Wijaya, 2024). Sementara, risiko perusahaan penting untuk dianalisis karena tingkat risiko yang diambil dapat memengaruhi keputusan pengelolaan kas (Saleh et al., 2023). Sedangkan, risiko inflasi sebagai bagian dari ekonomi makro yang dapat

memengaruhi keputusan pengelolaan kas (N. Chen & Mahajan, 2010; Natke, 2001). Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai bagaimana karakteristik tata kelola, risiko perusahaan, dan risiko inflasi memengaruhi kebijakan *cash holding*. Selain itu, hasil penelitian yang mengeksplorasi tata kelola (yang diukur dengan keberagaman gender dewan, ukuran dewan, frekuensi rapat dewan dan kepemilikan institusional), risiko perusahaan, dan risiko inflasi terhadap *cash holding* dalam konteks krisis ekonomi belum banyak dieksplor (Yanti et al., 2023; Suwito & Yanti, 2021).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji determinan yang terdiri dari tata kelola, risiko perusahaan, dan risiko inflasi terhadap *cash holding*. Penelitian ini menggunakan variabel karakteristik tata kelola perusahaan. Karakteristik yang pertama adalah keberagaman gender Dewan. Keberagaman gender Dewan terbukti menghasilkan transparansi dan tanggung jawab yang lebih baik (Luong et al., 2023). Selain itu, kehadiran Dewan perempuan dapat meningkatkan pemantauan dan lebih menghindari risiko daripada Dewan laki-laki (Elmagrhi et al., 2019). Sehingga, perusahaan dengan lebih banyak Dewan perempuan cenderung memiliki lebih banyak kas (Adhikari, 2017). Di Amerika Serikat, regulasi *California Senate Bill 826* mewajibkan perusahaan publik untuk memiliki setidaknya satu Dewan perempuan. Pada tahun 2021, persyaratan ini meningkat menjadi dua atau tiga perempuan untuk Dewan beranggotakan lima atau enam orang (California & Material, 2018). Argumen ini didukung oleh Espen Eckbo et al., (2022) menemukan bahwa keberagaman gender justru meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan. Penerapan regulasi ini berdampak berbeda di setiap perusahaan, sehingga regulator Amerika Serikat tidak mewajibkan kuota gender. Namun,

menyerahkan diversifikasi Dewan pada kebijakan perusahaan (Allen & Wahid, 2023).

Karakteristik tata kelola kedua yaitu ukuran Dewan yang juga memengaruhi efektivitas pengawasan. Dewan yang kecil cenderung lebih efisien dalam proses pengambilan keputusan karena komunikasi yang lebih mudah (Mengyun et al., 2021; Pillai & Al-Malkawi, 2018). Sebaliknya, Dewan yang lebih besar dapat meningkatkan keberagaman keahlian, tetapi juga mempersulit pengambilan keputusan dan memperbesar masalah keagenan, sehingga cenderung meningkatkan kepemilikan kas (Liem et al., 2020; Boubaker et al., 2015; Pathan et al., 2007). Karakteristik tata kelola ketiga frekuensi rapat Dewan juga menjadi indikator efektivitas pengawasan. Dewan yang aktif mengadakan rapat menunjukkan keterlibatan yang tinggi dalam pengawasan dan pengambilan keputusan (Alshirah et al., 2020; Al-Yahyaee & Al-Hadi, 2016). Sehingga, Dewan lebih mampu mencegah manajer melakukan penimbunan kas secara berlebihan (Hassanein & Kokel, 2022).

Karakteristik tata kelola perusahaan yang terakhir adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan ini berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang kuat terhadap manajemen perusahaan (Dalwai et al., 2024). Investor institusional seperti reksa dana, dana pensiun, dan perusahaan asuransi memiliki kepentingan jangka panjang serta kemampuan untuk memantau aktivitas manajerial secara intensif (Singh et al., 2021). Selain itu, kepemilikan institusional memengaruhi manajemen terkait kepemilikan kas (Y. Jiang et al., 2022). Argumen yang mendasari adalah Investor institusional dapat mengakumulasi kelebihan kas dan mendorong pemanfaatan kas yang lebih efisien (Loncan, 2020). Dengan

demikian, investor institusional tidak hanya bertindak sebagai pemilik modal, tetapi juga memiliki pengaruh terhadap keputusan manajer (Ozdemir et al., 2023; Brown et al., 2012; Chen et al., 2009). Teori keagenan menyatakan bahwa kehadiran perempuan dalam Dewan dapat meningkatkan kapasitas pemantauan dan efektivitas pengawasan (Yousef Alghadi et al., 2019). Dewan yang berukuran kecil dinilai lebih efisien karena memudahkan koordinasi dan pengambilan keputusan (Hui Kwan & Yeap Lau, 2020). Frekuensi rapat Dewan juga berperan dalam mengurangi konflik keagenan dan memperkuat fungsi pengawasan (Augusto et al., 2018). Selain itu, investor institusional berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang meningkatkan pengendalian manajerial dan melindungi kepentingan pemegang saham (Ozdemir et al., 2023).

Variabel risiko perusahaan dipilih dengan alasan bahwa risiko perusahaan menjadi strategi perusahaan dalam hubungannya dengan cadangan kas (Feng et al., 2022). Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi memilih cadangan kas yang lebih tinggi sebagai langkah antisipatif terhadap ketidakpastian ekonomi (Saleh et al., 2023). Perusahaan menyimpan kas yang lebih tinggi untuk mengurangi risiko ketidakpastian ekonomi (Chang & Tang, 2021). Selain itu, untuk menjaga fleksibilitas dan stabilitas keuangan serta meningkatkan peluang surplus investasi (Bates et al., 2009). Teori keagenan mengisyaratkan bahwa perusahaan berisiko tinggi cenderung menahan sedikit kas untuk menurunkan biaya agensi (La Rocca & Cambrea, 2019). Perusahaan lebih fokus memaksimalkan pengembalian investasi daripada mempertahankan kas yang tinggi (Al-Hamshary et al., 2024). Argumen yang mendasari adalah karena manajer dibatasi dalam menahan kas berlebih guna mencegah potensi penyalahgunaan kas (Jensen & Meckling, 1976).

Hasil Penelitian terdahulu memberikan bukti empiris bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* (Saleh et al., 2023; Al-Hamshary et al., 2022). Ini berarti bahwa hasil penelitian yang menguji risiko perusahaan dan *cash holding* masih sangat sedikit dilakukan.

Inflasi merupakan kenaikan harga secara umum dan berkelanjutan yang menyebabkan turunnya daya beli uang (Bekaert & Engstrom, 2010). Ketika inflasi tidak dapat diprediksi, muncul risiko inflasi yaitu ketidakpastian akibat perbedaan antara inflasi aktual dan inflasi yang diharapkan yang berdampak pada nilai investasi dan keputusan keuangan perusahaan (Bekaert & Wang, 2010). Variabel risiko inflasi dipilih dengan alasan bahwa risiko inflasi sebagai bagian dari risiko ekonomi memengaruhi strategi kepemilikan kas perusahaan (N. Chen & Mahajan, 2010; Natke, 2001). Dalam kondisi ekonomi yang tidak pasti akibat inflasi, perusahaan cenderung menunda investasi dan meningkatkan cadangan kas untuk menjaga likuiditas serta kelangsungan operasional perusahaan (Brogaard & Detzel, 2015; Panousi & Papanikolaou, 2012; Frye & Shleifer, 1997). Dari sudut pandang teori keagenan, keputusan menahan kas dalam jumlah besar dapat memperbesar konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, terutama ketika kas tidak digunakan secara efisien (Jensen, 1986; Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh karakteristik tata kelola perusahaan, risiko perusahaan, dan risiko inflasi terhadap pengelolaan kas. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh krisis ekonomi. Alasan yang mendasari adalah tata kelola, risiko perusahaan, dan risiko inflasi berperan penting karena dalam kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi dan sulitnya memperoleh pendanaan eksternal. Pemilihan perusahaan publik di Amerika Serikat didasari

karena Amerika Serikat dianggap sebagai tolok ukur dan rujukan tata kelola perusahaan yang baik di seluruh dunia, dan termasuk negara yang paling signifikan terkena dampak krisis ekonomi (Khanchel & Lassoued, 2023; Lassoued & Elmir, 2012). Selain itu, pertumbuhan ekonominya berkorelasi erat dengan ekonomi dunia, sehingga kondisi ekonomi Amerika Serikat memiliki dampak luas secara global (Agbozo et al., 2021). Dengan reputasinya sebagai negara dengan tata kelola yang baik, penelitian ini juga bertujuan untuk mengkaji bagaimana mekanisme tata kelola perusahaan di Amerika Serikat berperan secara internal dan eksternal.

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi keterbaruan dalam literatur keuangan dan tata kelola perusahaan. Keterbaruan pertama, penelitian ini menguji pengaruh karakteristik tata kelola perusahaan yang mencakup keberagaman gender Dewan, ukuran Dewan, frekuensi rapat Dewan, dan kepemilikan institusional serta risiko perusahaan dan risiko inflasi terhadap kebijakan *cash holding* dalam konteks krisis ekonomi. Keterbaruan kedua, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan sampel sektor secara umum (Saleh et al., 2023; Yang & Xue, 2023; Zheng & Wang, 2023; Al-Hamshary et al., 2022; Le et al., 2022; Musviyanti, 2022; Hunjra et al., 2022; Kadzima et al., 2021; P. E. Dimitropoulos & Koronios, 2021; Mengyun et al., 2021; Suherman et al., 2021; Cambrea et al., 2020; La Rocca et al., 2019; Yousef Alghadi et al., 2019), penelitian ini memfokuskan pada sektor-sektor paling terdampak krisis ekonomi yaitu sektor pariwisata, hiburan, film dan TV. Hal ini disebabkan sektor tersebut sangat bergantung pada mobilitas masyarakat dan kondisi stabilitas ekonomi, sehingga mengalami penurunan permintaan yang cepat dan kerentanan kerugian saat terjadi guncangan (Atayah et al., 2022; Fu & Shen, 2020; Pantano et al., 2020).

Keterbaharuan ketiga, penelitian ini menggabungkan karakteristik tata kelola internal dan eksternal secara simultan dengan risiko perusahaan serta risiko inflasi dalam satu model empiris. Penelitian yang dilakukan oleh (Yang & Xue, 2023; Zheng & Wang, 2023; Le et al., 2022; Musviyanti, 2022; P. E. Dimitropoulos & Koronios, 2021; Mengyun et al., 2021; Suherman et al., 2021; Cambrea et al., 2020; La Rocca et al., 2019; Yousef Alghadi et al., 2019), hanya menggunakan karakteristik tata kelola perusahaan internal dalam model empiris mereka. Sementara itu, (Jiang et al., 2022; Im et al., 2024) menggunakan karakteristik tata kelola eksternal secara terpisah. Adapun penelitian oleh (Saleh et al., 2023; Al-Hamshary et al., 2022; Hunjra et al., 2022; Kadzima et al., 2021) memasukkan variabel risiko dalam model empiris mereka.

1.2 Rumusan Masalah

Dari permasalahan tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah keberagaman gender berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*?
2. Apakah ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*?
3. Apakah rapat dewan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*?
5. Apakah risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*?

6. Apakah risiko inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk memberikan bukti empiris bahwa keberagaman gender berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.
2. Untuk memberikan bukti empiris bahwa ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.
3. Untuk memberikan bukti empiris bahwa rapat dewan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.
4. Untuk memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.
5. Untuk memberikan bukti empiris bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.
6. Untuk memberikan bukti empiris bahwa risiko inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan dapat sebagai referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya dan memberikan bukti empiris tentang peran karakteristik tata kelola perusahaan, risiko perusahaan dan *cash holding*.

2. Dapat membantu perusahaan untuk memahami bagaimana karakteristik tata kelola perusahaan dan risiko perusahaan mempengaruhi kebijakan *cash holding*, dan mengelola sumber daya keuangan mereka dengan lebih efisien.
3. Dapat membantu regulator dalam mengembangkan kebijakan yang lebih efektif terkait dengan *cash holding* dan dapat memberikan pemahaman yang lebih baik sehingga regulasi yang ada didasarkan pada bukti.

1.5 Sistematika Penulisan

Penyusunan penelitian ini terdiri dari lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat yang diharapkan oleh peneliti, dan sistematika penyusunan penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori yang melandasi dilakukannya penelitian ini. Selain itu, bab ini juga berisi literatur dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik penelitian yang akan diangkat. Secara umum tinjauan pustaka menjelaskan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis mengenai isi penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian, definisi operasional penelitian setiap variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, metode analisis dalam pengolahan data, dan terakhir menjelaskan pengujian hipotesis

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan inti atau pokok dari penelitian yang dilakukan. Bab hasil dan analisis membahas mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab penutup berisi kesimpulan dari hasil analisis penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian, serta saran – saran yang dapat menjadi bahan atau acuan untuk penelitian selanjutnya.

