

THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, CAPITAL STRUCTURE AND CEO COMPENSATION ON CASH HOLDING

Trisandi Eka Putri, Asep Kurniawan, Anggelya Fitri Romadhona

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sutaatmadja Subang, Indonesia

trisandiekaputri@stiesa.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 30-03-2023

Tgl. Diterima : 31-03-2023

Tersedia Online : 31-03-2023

Keywords:

Cash Holding, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Capital Structure and CEO Compensation

ABSTRAK/ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect for managerial ownership, institutional ownership, capital structure and CEO compensation on the cash holding. This study uses quantitative methods and secondary data from the annual financial statements listed on the Indonesia Stock Exchange. The populations used in this study were the trade, service and investment sectors of companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2020. The technique of entering the samples used purposive sampling technique. The analytical technique used was multiple regression analysis with the help of SPSS version 22 program.

The results of the study reveal that partially managerial ownership has a negative significant effect on cash holding, capital structure has negative significant effect on cash holding, CEO compensation has a positive significant effect on cash holding, while institutional ownership has no effect on cash holding. As for the simultaneous results that managerial ownership, institutional ownership, capital structure and CEO compensation have an effect on cash holding.

PENDAHULUAN

Di era globalisasi seperti ini, banyak pengusaha yang bersaing dalam mengembangkan bisnisnya sehingga persaingan bisnis kini semakin ketat. Dalam mengembangkan suatu bisnis, tentu ada indikator pendukungnya agar perusahaan dapat terus bertumbuh secara berkelanjutan dan tidak mengalami kepailitan, salah satunya dengan ketersediaan kas. Karena dengan ketersediaan kas dalam perusahaan maka kegiatan operasional akan berjalan dengan baik. Kas merupakan aktiva yang sangat likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan dari aktivitas perusahaan (Christina & Ekawati,

2011). Oleh karena itu untuk mencapai efisiensi kegiatan operasional secara optimal maka perusahaan harus dapat mengelola jumlah kas sesuai dengan kebutuhan perusahaannya.

Cash holding ini sangat penting bagi sebuah perusahaan karena merupakan salah satu aspek kas yang paling diinginkan oleh pihak manajemen, investor, komisaris dan manajer (Mawardi & Nurhalis, 2018). *Cash holding* menurut Harford et al. (2008) adalah sejumlah kas dalam perusahaan yang digunakan untuk membiayai semua aktivitas sehari-harinya. Pada umumnya, sebuah perusahaan menginginkan ketersediaan kas untuk memenuhi semua aktivitas

sehari-hari seperti pembelian persediaan, pembayaran utang, pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dan sebagai cadangan aset apabila perusahaan mengalami kondisi yang tidak stabil.

Hal itu membuat manajer harus lebih memperhatikan kinerja keuangan perusahaan dengan menentukan tingkat kas perusahaan. Namun dalam menahan kas tentu ada kekurangan dan kelebihan. Menurut Putri et al. (2020) menahan kas dengan jumlah lebih besar maka akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kesempatan mendapatkan keuntungan sebab adanya kas menganggur dan nilai dari kas menjadi semakin berkurang di masa depan (*time value of money*), sedangkan apabila menahan kas terlalu rendah maka akan mengakibatkan perusahaan tidak dapat menjalankan aktivitasnya, tidak memiliki peluang untuk berinvestasi, serta tidak dapat membayar kewajibannya.

Dari beberapa hal tersebut membuktikan bahwa setiap perusahaan harus tetap bisa mengambil keputusan dengan baik meskipun dalam situasi apapun, agar bisa terus bertahan dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Di Indonesia sudah banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam berbagai sektornya masing-masing. Semua perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam 9 sektor BEI. Salah satunya yaitu sektor perdagangan, jasa dan investasi. Sektor ini merupakan sektor yang terdiri dari usaha perdagangan dan usaha jasa, usaha perdagangan terdiri dari usaha perdagangan besar dan kecil (eceran), sedangkan usaha yang meliputi usaha jasa mencakup hotel, restoran, computer dan perangkatnya, periklanan serta media, dan juga industri percetakan. Berdasarkan penjelasan tersebut, sektor perdagangan, jasa dan investasi terbagi menjadi 8 sub sektor yang terdiri dari (1) sub sektor perdagangan besar; (2) sub sektor perdagangan eceran; (3) sub sektor restoran, hotel dan pariwisata; (4) sub sektor advertising, printing & media; (5)

sub sektor Kesehatan; (6) sub sektor jasa computer & perangkatnya; (7) sub sektor perusahaan investasi; dan (8) sub sektor lainnya (sahamok.net). Dari sektor tersebut peneliti menemukan bahwa terdapat beberapa emiten yang mempunyai masalah terkait *cash holding*.

Diketahui bahwa tahun 2016 hingga 2017 terdapat masalah mengenai *cash holding* pada emiten PT First Media Tbk (KBLV). Dimana First Media memiliki utang kepada pemerintah dan ternyata hingga pada tahun 2017 perusahaan tersebut belum mampu melunasinya. Jumlah utang beserta denda yang wajib dibayar yang harus dibayar yaitu mencapai Rp 364,8 miliar atas penggunaan frekuensi 2,3 GHz. Frekuensi ini digunakan untuk menggelar layanan seluler dan internet dari perusahaan tersebut (cnnindonesia.com). Dari ketidakmampuan perusahaan membayar tunggaknya selama 2 tahun, Kementerian Komunikasi dan Informatika (Kemkominfo) berencana mengeluarkan surat keputusan (SK) pencabutan izin frekuensi PT First Media Tbk. Pernyataan tersebut diucapkan langsung sama Ferdinandus Setu yang merupakan Plt Kepala Humas Kementerian Komunikasi dan Informasi (Kemkominfo) bahwa "SK mengenai pencabutan izin frekuensi First Media lagi pada tahap paraf pejabat, dan akan segera dikeluarkan siangnya". Setelah diberikannya peringatan berupa SK selama tiga kali namun hingga tahun 2018 perusahaan First Media belum melakukan pembayaran utang terkait Biaya Hak Penggunaan (BHP) frekuensi 2.3GHz sehingga Kemkominfo resmi mencabut izin pemakaian pita frekuensi (liputan6.com). Masalah tersebut muncul karena kinerja perusahaan yang kurang baik terutama dalam mengelola keuangan. Sehingga *cash holding* dalam perusahaan tidak mampu mengendalikan pembayaran utang yang telah jatuh tempo.

Masalah *cash holding* ini terjadi pada tahun 2017 yaitu terhadap PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk. Perusahaan tersebut mengalami kemerosotan kas dan setara kas sekitar

43% atau menjadi Rp 435,4 M dibandingkan dengan tahun lalu. Diketahui bahwa penurunan kas dan setara kas tersebut terjadi karena PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk memiliki utang yang telah jatuh tempo sehingga mereka harus membayar seluruh utangnya. Berdasarkan informasi yang diungkapkan oleh Agung Praptono selaku sekretaris bahwa perusahaan telah melakukan pembayaran utang bank senilai Rp 140 M, pembayaran utang obligasi sebesar Rp 200 M serta membayar dividen senilai Rp 49,5 M. Selain itu mereka juga membayar pemasok sekitar Rp 100 M. PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk juga sempat mendapatkan pinjaman dari Bank Mandiri dengan nominal sekitar Rp 200 M. Namun hampir sebagian besar dana tersebut digunakan untuk keperluan operasi atau modal kerja (Kontan.co.id). Hal tersebut tentu saja membuat *cash holding* perusahaan mengalami penurunan karena perusahaan harus menutupi utang yang telah jatuh tempo. Jika perusahaan mengalami penurunan kas dan setara kas secara terus menerus dikhawatirkan perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu perusahaan perlu lebih memperhatikan daftar-daftar utang yang akan segera jatuh tempo dalam waktu yang dekat. Hal itu perlu diperhatikan supaya perusahaan mampu menjaga kestabilan kasnya dengan baik.

Pada tahun 2019 terjadi kasus serupa terkait *cash holding* yaitu perusahaan PT Dua Putra Utama Tbk (DPUM). Pencapaian kinerja keuangan perusahaan pada kuartal pertama 2019 belum sesuai dengan ekspektasi pelaku pasar karena perusahaan mengalami penurunan dalam penjualan. Emiten bidang pengolahan ikan ini menuliskan keuntungan bersih Rp 8,295 miliar atau turun sebesar 61,44% dibandingkan di tahun 2018 sebesar Rp 21,508 miliar. Tidak hanya itu, ternyata penjualan pada kuartal I turun dari 60,38% atau dari Rp 366,32 miliar menjadi Rp 145,83 miliar. Meskipun demikian, modal perusahaan tercatat senilai Rp 1,415 triliun atau bertambah sebesar 0,64% di banding

tahun 2018 yang tercatat senilai Rp 1,406 triliun. Sementara itu utang perusahaan tercatat sebesar Rp 709,02 miliar atau mengalami kenaikan sebesar 1,28% di banding akhir tahun 2018 sebesar Rp 700,7 miliar. Disisi lain, aset perusahaan mengalami penurunan sebesar 15,41% atau senilai Rp 2,124 triliun di banding akhir tahun 2018 senilai Rp 2,106 triliun. Dengan menurunnya aset perusahaan tentu kas dan setara kas perusahaan juga menurun. Hal ini ditinjau berdasarkan laporan keuangan menunjukkan bahwa kas dan setara kas tahun 2019 sebesar Rp 1,02 miliar turun di banding tahun 2018 yang tercatat sebesar Rp 87,2 miliar (neraca.co.id). Jika terus-menerus terjadi penurunan dalam penjualan tentu akan mempengaruhi keberadaan kas sehingga kas mengalami penurunan. Masalah ini jika terus dibiarkan akan berdampak buruk bagi perusahaan bahwa akan mengalami kepailitan. Maka dari itu, perusahaan harus bisa menjaga kestabilan kas supaya perusahaan mampu terus beroperasi dan mendapatkan laba.

Hal yang serupa terkait *cash holding* terjadi pada tahun 2020. Dimana pada kuartal pertama terjadi pandemic Covid-19 di Indonesia, yang membuat beberapa sektor terkena dampak dan salah satunya yaitu sektor perdagangan, jasa dan investasi. Dampak dari pandemi ini salah satunya yaitu penutupan pusat pebelanjaan yang berimbas pada banyak bisnis restoran papan atas. Dampak ini terjadi pada perusahaan PT Fast Food Indonesia (FAST) yang harus menghentikan sebagian operasinya. Berdasarkan penjelasan perseroan bahwa “terdapat 115 gerai perseroan yang ditutup karena mal-mal yang berhenti atau plaza dinyatakan harus tutup karena dampak COVID-19 di berbagai kota di Indonesia dan bukan hanya di Jakarta”. Hal ini tentu berdampak pada nasib ribuan karyawan mereka, yang dimana harus dirumahkan sebanyak 4.988 orang atau sekitar 29% dari total karyawan tetap dan tidak tetap yang berjumlah 17.216 orang. Selain itu, adapun sebanyak 4.847 karyawannya yang terkena potongan gaji sampai 50%

(cnbcindonesia.com). Hal ini terjadi karena pendapatan dari penjualan merosot sekitar 25% hingga 50% akibat berhentinya operasional perusahaan yang telah berlangsung selama tiga bulan terakhir. Sehingga kas dan setara kas yang mereka miliki tak mampu memenuhi seluruh hak para karyawan. Karena selain untuk membayar hak karyawan mereka juga akan membayar kewajiban jangka pendek seperti utang usaha dan pokok obligasi kepada lembaga terkait. Namun, dengan adanya masalah itu pihak manajemen memastikan bahwa perusahaan dan entitasnya tak berpotensi bangkrut akibat dampak penyebaran virus corona (cnnindonesia.com).

Secara ringkas kesimpulan dari beberapa masalah di atas yaitu beberapa perusahaan tersebut terlalu mengandalkan dana eksternal berupa utang sebagai modal dalam mencukupi kegiatannya. Namun hal itu menjadi boomerang sendiri bagi perusahaan tersebut, sebab mereka akan mengalami kesulitan untuk membayar seluruh tagihan apabila kondisi perusahaan sedang tidak sehat. Hal tersebut terjadi akibat kondisi globalisasi yang tak dapat diprediksi sehingga perusahaan harus bekerja keras disetiap pengambilan keputusan. Selain itu perusahaan harus lebih baik lagi dalam mengatur kondisi keuangan serta memperhatikan keadaan kas dalam perusahaan. Sehingga saat terjadi kondisi buruk yang tak tertuga seperti pandemi ini, mereka akan mampu mengatasi semua masalah yang ada. Dari kasus-kasus di atas menunjukkan betapa pentingnya sebuah perusahaan dalam menentukan tingkatan *cash holding*. Sebab *cash holding* telah menjadi salah satu tolak ukur disetiap perusahaan untuk mencapai tujuannya. Dengan besar kecilnya *cash holding* dalam perusahaan tentu akan mempengaruhi kegiatan aktivitas sehari-harinya. Banyak faktor yang mampu mempengaruhi tingkatan *cash holding* pada perusahaan. Dalam hal ini *cash holding* diprediksi dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO.

Faktor pertama yang diduga dapat mempengaruhi *cash holding* yaitu kepemilikan manajerial. Karena kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di perusahaan (Sintyawati & Dewi, 2018). Dengan adanya kepemilikan manajerial oleh pihak manajemen maka akan membuat pihak manajemen bertindak dan mengambil keputusan tidak hanya untuk kepentingan manajemen, tetapi juga untuk kepentingan pribadi sebagai pemegang saham, sehingga manfaat yang diperoleh dari pengambilan keputusan akan dirasakan pihak manajemen juga, baik keputusan yang memberikan keuntungan maupun yang memberikan kerugian ketika pihak manajemen salah dalam hal pengambilan keputusan (Nur'aini & Dewi, 2018). Dengan begitu kepemilikan manajerial akan bertindak semauanya dalam mengambil keputusan terutama terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini tentu akan mempengaruhi *cash holding* perusahaan, karena setiap kepemilikan manajerial pasti ingin mendapatkan keuntungan yang lebih besar terutama untuk kepentingan pribadinya. Sehingga mereka akan berusaha dengan semaksimal mungkin menjaga kas dalam perusahaan. menurut Setyawan & Darmawan (2017) menyatakan bahwa semakin besar jumlah kepemilikan saham oleh direksi/manajer di dalam suatu perusahaan maka mereka akan semakin bekerja keras untuk kepentingan para pemegang saham yang merupakan mereka sendiri. Berdasarkan penelitian Mawardi & Nurhalis (2018) dan Riyanto & Venusita (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Kepemilikan institusional juga dapat menjadi faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri dan institusi lainnya (Zahirah, 2017). Menurut Sukirni (2012) kepemilikan institusional mempunyai

peran penting dalam memonitoring kinerja para manajemen sebab keberadaan kepemilikan institusional akan memberikan dorongan yang lebih optimal dalam mengontrolnya. Monitoring tersebut dilakukan untuk mengawasi keberlangsungan kinerja manajer dengan cara menjaga *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan adanya pengawasan dari kepemilikan institusional maka akan memberikan pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional ikut serta dalam melaksanakan seluruh aktivitas perusahaan diantaranya dalam mengambil keputusan. Sehingga perusahaan yang cenderung tinggi akan kepemilikan institusional akan mampu memberikan pengawasan yang lebih ketat terhadap kinerja manajer terutama dalam mengelola kas. Berdasarkan penelitian Ridha et al (2019) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, namun menurut penelitian Mawardi & Nurhalis (2018) kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Adapun hasil penelitian lainnya yang diteliti oleh Putri et al. (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Faktor selanjutnya yaitu struktur modal. Menurut Riyanto (2001) struktur modal ialah sebuah pembelanjaan permanen yang memberikan cerminan perimbangan antara utang dan modal sendiri. Maka perusahaan harus mampu mengambil keputusan yang cermat terhadap sumber pendanaan. Apabila penggunaan dana perusahaan menggunakan modal sendiri tentu hal itu membuat perusahaan tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah yang cukup besar. Akan tetapi adapula risiko keuangan yang bisa dihadapi dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan (Prabansari & Kusuma, 2005). Maka dari itu perusahaan harus

lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait struktur modal.

Faktor yang terakhir yaitu kompensasi CEO. Kompensasi merupakan sebuah *financial rewards and penalties* yang diterima oleh CEO selama dia menjalankan tugasnya (Kerin, 2003). Kompensasi ini diberikan sebagai tanda apresiasi serta ungkapan rasa terima kasih atas kinerja yang sudah dilakukan oleh CEO terhadap kemajuan suatu perusahaan. Kompensasi yang diberikan tentu akan mempengaruhi ketersediaan kas yang ada di perusahaan tergantung jumlah kompensasi yang diberikan kepada CEO. Apabila kompensasi yang diberikan kepada CEO rendah maka akan berpengaruh pada rendahnya tingkat kepemilikan kas perusahaan. Hal tersebut terjadi karena kinerja CEO yang kurang memuaskan. Maka dari itu pemberian kompensasi terhadap CEO mempunyai pengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat kepemilikan kas pada perusahaan. Berdasarkan penelitian Al-Najjar (2018) kompensasi CEO berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Berdasarkan uraian di atas, terdapat beberapa hasil penelitian yang berbeda-beda. Hal itu membuat peneliti merasa bahwa perlu adanya penelitian lebih lanjut lagi. Adapun perbedaan yang akan diteliti dari penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Mawardi & Nurhalis (2018) yaitu dengan menambahkan variabel independen (struktur modal dan kompensasi CEO) serta studi kasus yang digunakan yaitu pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, kompensasi CEO berpengaruh terhadap *cash holding*.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Grand Theory

Agency Theory

Agency theory atau agensi teori menurut Jensen & Meckling, 1976 merupakan hubungan antara principal (pemilik perusahaan atau pihak yang memberi tugas) dan agen (manajer dari perusahaan atau pihak yang menerima tugas) yang berdasarkan pada pemisahan kepemilikan dan kontrol dari perusahaan, pengambilan keputusan dan fungsi-fungsi kontrol. Konflik agensi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer, dan biasanya manajer bertindak tidak sesuai dengan kemauan dan kepentingan pemilik perusahaan, sehingga memicu terjadinya biaya keagenan (Mawardi & Nurhalis, 2018). Menurut Sintyawati & Dewi (2018) biaya keagenan ialah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi tindakan para manajer sehingga mereka bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan.

Hubungan teori agensi dengan *cash holding* yaitu apabila *cash holding* tinggi maka akan cenderung disalahgunakan oleh manajer demi kepentingan sendiri. Hal tersebut membuktikan adanya konflik mengenai perbedaan kepentingan manajemen, dimana manajemen memiliki tujuan utamanya yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham serta tujuan lainnya yaitu untuk kepentingan pribadi yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri (Sutrisno, 2017).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ialah suatu keadaan dimana pihak manajerial atau dalam bagian manajemen perusahaan memiliki kepemilikan dalam perusahaan, yang sekaligus sebagai pemegang saham (Mawardi & Nurhalis, 2018). Menurut Tarmizi & Agnes (2016) kepemilikan manajerial ialah tingkat kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh bagian manajemen yang secara langsung ikut dalam membuat suatu keputusan, misalnya direktur serta komisaris. Dari penjelasan tersebut menunjukkan bahwa manajer memiliki peran penting dalam perusahaan sebab manajer melakukan

serangkaian perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan dan pengambilan keputusan (Dwi Sukirni, 2012).

Dengan begitu manajer yang sekaligus pemegang saham akan bertindak lebih berhati-hati dalam menjalankan aktivitas sehari-hari perusahaan terutama dalam membuat keputusan. Sebab keputusan yang dibuat tentu akan memberikan dampak terhadap perkembangan perusahaan serta seluruh pihak yang terlibat. Menurut Budianto & Payamta (2012) manajer yang sekaligus pemegang saham akan merasakan langsung dampak baik maupun buruk dari hasil keputusan yang sudah dibuat serta apabila ada kerugian yang timbul dari pengambilan keputusan maka mereka ikut menanggung risikonya.

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah yang dimiliki pihak manajerial (manajer dan direksi) terhadap total saham yang beredar pada perusahaan (Sintyawati & Dewi, 2018). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Kep_{MN} = \frac{\text{jumlah saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri dan institusi lainnya (Zahirah, 2017). Kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi/lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi serta kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008) dalam (Sintyawati & Dewi, 2018).

Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menghasilkan cara-cara dalam pemantauan yang lebih insentif maka dari itu bisa membatasi kegiatan peluang bagi manajer, seperti melaporkan keuntungan secara oportunistik untuk memaksimalkan

kepentingan pribadinya (Tarmizi & Agnes, 2016). Kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam memberikan pengawasan terhadap manajemen sebab keberadaan kepemilikan institusional akan meningkatkan pemantauan yang lebih optimal. Menurut Ridha et al., (2019) pengawasan tersebut akan menanggung kesejahteraan para pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pemantauan ditekan dari investasi mereka yang cukup besar di pasar modal. Menurut Sintyawati & Dewi (2018) kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rasio antara jumlah saham yang dimiliki pihak institusi terhadap jumlah saham yang beredar pada perusahaan, secara sistematis kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut:

$$Kep_{INS} = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Suatu perusahaan tentu akan membutuhkan modal atau sumber pendanaan untuk mengawali dan menjalankan seluruh kegiatan operasionalnya. Struktur modal ini terdiri dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan ini berupa ekuitas yang dimiliki sendiri sedangkan pendanaan hutang. Struktur modal adalah pendanaan pendanaan berupa modal serta utang pada perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan (Bunga & Sofie, 2015). Menurut Prastuti & Sudiarta (2016) struktur modal ialah rasio yang membandingkan total hutang perusahaan dan total ekuitas perusahaan. Pemenuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, serta cadangan (Harjito, 2011).

Suatu perusahaan tentu tidak akan sepenuhnya menggunakan dana yang berasal dari modal sendiri dan biasanya perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari hutang. Dalam menggunakan hutang tentu saja tidak

boleh berlebihan karena akan mengakibatkan dampak yang buruk bagi perusahaan. Menurut Khoiroh & Subardjo (2020) struktur modal memberikan gambaran mengenai tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, jika utang yang dimiliki semakin tinggi maka kemungkinan akan muncul risiko yang lebih besar. Pengukuran struktur modal bisa dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu total utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. Satuan pengukuran DER yaitu dalam bentuk persentase yang dirumuskan sebagai berikut (Purba et al., 2018)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kompensasi CEO

CEO (Chief Executive Officer) adalah wakil dari para pemilik perusahaan atau Board of Director yang memberikan pengawasan terhadap kinerja manajemen pada perusahaan yang telah *go public*, meningkatnya profit/laba bersih setelah pajak membuktikan kemampuan CEO untuk mengatur manajer menjalankan suatu aktivitas yang bisa meningkatkan tujuan perusahaan (Tiarapuspa, 2008). Sedangkan kompensasi merupakan sebuah *financial rewards and penalties* yang diperoleh seorang CEO selama menjalankan tugasnya (Kerin: 2003) dalam (Muharam, 2004). Kompensasi CEO merupakan suatu kompensasi yang diberikan kepada CEO sebagai penghargaan atas jasanya dan memiliki tujuan agar CEO dapat memaksimalkan kinerjanya untuk memperkaya perusahaan (Purwantoro & Purwanto, 2022). Kompensasi CEO merupakan jumlah gaji pokok, bonus, hibah saham, opsi saham, bentuk kompensasi dan tunjangan lainnya (Bognanno, 2010).

Pemberian kompensasi ini tentu memiliki tujuan tersendiri, selain sebagai *rewards* yang diberikan tapi juga untuk memberikan dorongan serta motivasi bagi para CEO untuk bekerja lebih maksimal agar bisa mencapai tujuan perusahaan. Maka dari itu, alih-alih mengejar kepentingan sendiri para CEO termotivasi

untuk mementingkan kepentingan pemegang saham (Al-Najjar, 2018). Sebuah kompensasi yang akan diberikan tergantung dari hasil yang telah mereka lakukan selama menjalankan tugasnya. Semakin baik hasil yang mereka raih maka akan semakin besar kompensasi yang mereka dapatkan. Menurut Kurniawan & Trisnawati (2020) eksekutif mempunyai 2 karakteristik dalam mengambil keputusan diantaranya *risk taker* dan *risk averse*.

Dalam pengukuran kompensasi CEO menurut Al-Najjar (2018) diukur dengan persamaan yaitu:

$$\text{Kompensasi CEO} = \text{Ln Total Kompensasi}$$

Keterangan :

Ln = *logaritma natural*

Cash Holding

Cash holding merupakan sebuah rasio kas dan setara kas yang dibagi dengan total aset (Rocca & Cambrea, 2019). Liadi & Suryanawa (2018) menyatakan "*cash holding* merupakan jumlah kas dan setara kas yang ada di perusahaan atau yang ditahan oleh perusahaan sebagai uang yang dipakai untuk transaksi atau dapat disalurkan melalui investasi pada aset lancar serta membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk *dividen*". *Cash holding* menurut Harford et al. (2008) adalah sejumlah kas yang dipegang oleh pihak perusahaan untuk menjalankan seluruh kegiatan operasionalnya. *Cash holding* dapat digunakan untuk transaksi seperti pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar *dividend* dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan (Maarif et al., 2019).

Setiap perusahaan memiliki prinsip yang berbeda-beda dalam menahan kas, tergantung dengan situasi dan kondisi yang sedang terjadi. Menurut Keynes dalam Suherman (2017) terdapat beberapa motif perusahaan dalam memegang kas, antara lain:

1. Transaction Motive

Berdasarkan teori *transaction motive*, sebuah perusahaan menyimpan kas untuk mencukupi beraneka macam transaksi dalam perusahaan. Jika sebuah perusahaan dengan mudah memperoleh biaya dari pasar modal itu berarti *cash holding* tidak dibutuhkan tapi jika perusahaan kesulitan memperoleh biaya maka perusahaan membutuhkan *cash holding* untuk membayar beberapa transaksi.

2. Precaution Motive

Berdasarkan teori *precaution motive*, sebuah perusahaan yang memiliki *cash holding* bertujuan untuk berjaga-jaga dalam mengatasi kejadian yang tidak terduga terutama dari segi pembiayaan.

3. Speculation Motive

Berdasarkan teori *speculation motive*, sebuah perusahaan akan memakai kas untuk berspekulasi memantau dari berbagai peluang usaha baru yang diduga menguntungkan.

4. Arbitrage Motive

Teori *arbitrage motive* merupakan sebuah perusahaan yang menyimpan kas untuk mendapatkan keuntungan dari bermacam-macam perbedaan kebijakan antar negara.

Cash holding menurut Rocca & Cambrea (2019) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{Total Aset}}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Cash Holding

Kepemilikan manajerial ialah suatu keadaan dimana pihak manajerial atau pihak manajemen perusahaan memiliki kepemilikan dalam perusahaan, dengan kata lain manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham (Mawardi & Nurhalis, 2018). Saat pihak manajerial merasa

memiliki perusahaan, maka mereka akan melakukan segala cara untuk mencapai semua tujuan perusahaan. Berdasarkan penelitian Puteri et al. (2022) yang menyatakan bahwa “tingginya proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia cenderung memotivasi investor manajerial untuk mengambil alih sebagian besar kepemilikan perusahaan dan membuat *cash holdings* menjadi semakin rendah. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian Mawardi & Nurhalis (2018) serta Riyanto & Venusita (2020) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding*

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri serta institusi lainnya (Zahirah, 2017). Kepemilikan institusional mempunyai peranan penting dalam memantau kinerja manajer. Dengan adanya kepemilikan institusional memberikan pengendalian yang efektif terhadap pembuatan keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan, hal tersebut akan mengurangi tindakan manajemen yang mementingkan kepentingan pribadinya sehingga kepemilikan institusional mempunyai pengaruh pada manajer yang menyebabkan tingkat *cash holding* rendah (Rahmawati, 2019). Dalam penelitian Ridha et al. (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Cash Holding*

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai

sumber pendanaan (Bunga & Sofie, 2015). Struktur modal ini sama halnya dengan *leverage* dan menurut Nurwani (2021) *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempertahankan kas dalam jumlah yang rendah bisa dengan mudah memperoleh dana yang berasal dari eksternal perusahaan.

Hal tersebut disebabkan perusahaan memakai kas untuk membayar sejumlah kewajiban dan bunga yang akan jatuh tempo sehingga akan mempengaruhi *cash holding* yang dimiliki perusahaan. Menurut Wijaya et al. (2010) perusahaan dengan total utang yang relatif tinggi akan menggunakan utang tersebut untuk berinvestasi sehingga jumlah kas yang disimpan menjadi kecil. Penjelasan tersebut didukung oleh Romadhoni et al. (2017) mengungkapkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H3 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

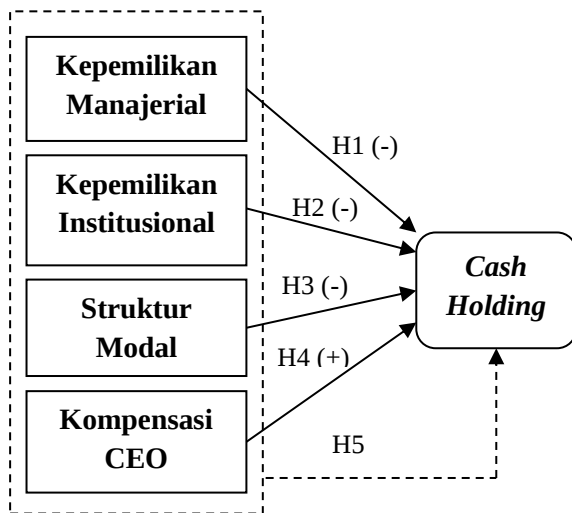
Pengaruh Kompensasi CEO terhadap *Cash Holding*

Kompensasi merupakan *financial rewards and penalties* yang diterima seorang CEO selama melakukan tugasnya (Kerin: 2003) dalam (Muharam, 2004). Sebuah keberhasilan perusahaan dalam memperoleh tujuan adalah bentuk dari kerja keras para CEO dalam mengatur serta membuat keputusan yang tepat. Sehingga dengan keberhasilan tersebut CEO harus memperoleh kompensasi yang besar sebagai bentuk apresiasi atas kinerjanya. Sebab dengan kompensasi yang tinggi maka akan memberikan semangat untuk bekerja bagi para CEO sehingga mereka akan bekerja keras agar memperoleh keuntungan yang besar. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian Al-Najjar (2018) yang mengungkapkan bahwa kompensasi CEO berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
H4 : Kompensasi CEO berpengaruh positif terhadap *cash holding*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Kompensasi CEO Secara Simultan terhadap *Cash Holding*

Teori agensi memperlihatkan bahwa perusahaan bisa dilihat dengan sebuah hubungan kontrak antara pemilik sumber daya dan pengelolanya seperti pemegang saham dengan manajer serta antara pemberi utang dengan pemegang saham (Jinkar, 2013). Berdasarkan penjelasan mengenai hipotesis parsial di atas, peneliti memprediksi bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO mempunyai pengaruh terhadap cash holding.

H5 : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi ceo terhadap cash holding



Gambar 1
Kerangka hipotesis
Sumber : penulis, 2022

METODOLOGI PENELITIAN

Metodologi Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif. Data sekunder yaitu—data yang diperoleh dari catatan, buku, majalah berupa laporan keuangan publikasi perusahaan, laporan pemerintah, artikel, buku-buku sebagai teori, majalah, dan lain sebagainya. Dalam penelitian ini sumber data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan yang diteliti dalam rentang waktu 5 tahun (2016-2020). Dalam mengumpulkan data, peneliti memperoleh

laporan keuangan tahunan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melalui website www.idx.co.id serta website perusahaan masing-masing

Populasi, dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan yaitu perusahaan sektor perdagangan, jasa & investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 sebanyak 116 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah *nonprobability sampling* dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* ini teknik menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah memenuhi ketentuan-ketentuan dalam penelitian ini.

Adapun ketentuan-ketentuannya sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara rutin selama periode 2016-2020.
3. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data sesuai dengan penelitian selama periode 2016-2020.

Definisi dan Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *cash holding*.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO.

Analisis Data

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah metode analisis data kuantitatif dengan cara menyajikan atau mendeskripsikan data yang terkumpul sedemikian rupa sehingga menghasilkan gambaran

kegiatan yang teratur, ukuran yang digunakan dalam deskriptif antara lain: mean, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum antar variabel.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pada dasarnya uji normalitas bisa diketahui dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Selain dengan grafik penelitian ini juga menggunakan pengujian one sample kolmogrov-smirnov test, dengan tingkat signifikansi 5% yang pengambilan keputusannya bisa dilakukan dengan melihat nilai Asymp.Sig. (2-tailed nya), jika nilainya > 0,05 maka data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat dilihat dari apabila nilai tolerance $\geq 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas serta apabila nilai $VIF \leq 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi. Apabila tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah terdapat korelasi dalam model regresi linier antara kesalahan pengganggu periode t dan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya). Dalam pengambilan keputusan suatu regresi tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau $(-2 \leq DW \leq +2)$.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berfungsi untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua

variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan independen. Persamaan regresi linear berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y = *Cash Holding*

α = Konstanta

$b_{1,2,3,4}$ = Koefisien Regresi

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Kepemilikan Institusional

X_3 = Struktur Modal

X_4 = Kompensasi CEO

e = Error Term

Analisis Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi yaitu $R^2 = 1$ berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen, dan sebaliknya jika $R^2 = 0$ berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t-statistik pada dasarnya menunjukkan sejauh mana pengaruh suatu variabel bebas (independen) secara individual terhadap variabel terikat (dependen). Kriteria dalam pengambilan keputusan yaitu t-hitung > t-tabel dan nilai Sig < 0,05 artinya hipotesis diterima.

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat). Kriteria pengambilan keputusan yaitu jika F-hitung > F-tabel dan nilai Sig < 0,05 artinya hipotesis diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Hasil Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan seluruh perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020 yang dapat diakses langsung melalui www.idx.co.id dan juga website di setiap perusahaan. Berdasarkan teknik

pengambilan sampel yang digunakan yaitu purposive sampling maka diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan selama periode 2016-2020. Mengenai rincian sampel secara lengkap dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Prosedur Penarikan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.	116
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara rutin selama periode 2016-2020.	(14)
Perusahaan yang tidak memenuhi data penelitian selama periode 2016-2020.	(63)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	39
Tahun pengamatan	5
Total data pengamatan	195
Jumlah data yang terkena outlier	(69)
Total data akhir	126

Sumber : Data diolah, 2022

Analisis Statistik Deskriptif

Dari penelitian ini diketahui bahwa hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	126	.000003	.331267	.03282544	.064448088
Kepemilikan Institusional	126	.344123	.977844	.70029360	.159516052

Struktur Modal	126	.077623	4.285810	1.10028016	.915266776
Kompensasi CEO	126	20.871930	26.335810	23.72494744	1.160815745
Cash Holding	126	.000569	.150763	.04926439	.040450022
Valid N (listwise)	126				

Sumber : Output IBM SPSS 22, 2022

Dari hasil pengolahan data deskriptif di atas menunjukkan bahwa dari 126 data dari seluruh perusahaan selama 5 tahun pengamatan, nilai mean (rata-rata) variabel kepemilikan manajerial (X1) adalah sebesar 0,03282544 dengan standar deviasi sebesar 0,064448088, artinya data yang bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar daripada mean.

Dari hasil pengolahan data deskriptif di atas menunjukkan bahwa dari 126 data dari seluruh perusahaan selama 5 tahun pengamatan, nilai mean (rata-rata) variabel kepemilikan institusional (X2) adalah sebesar 0,70029360 dengan standar deviasi sebesar 0,159516052, artinya data kurang bervariasi karena nilai standar deviasi lebih kecil daripada mean.

Dari hasil pengolahan data deskriptif di atas menunjukkan bahwa dari 126 data dari seluruh perusahaan selama 5 tahun pengamatan, nilai mean (rata-rata) variabel struktur modal (X3) adalah sebesar 1,10028016 dengan standar deviasi sebesar 0,915266776, artinya data kurang bervariasi karena nilai standar deviasi lebih kecil daripada mean.

Kemudian untuk nilai mean (rata-rata) variabel kompensasi CEO (X4) adalah sebesar 23,72494744 dengan standar deviasi sebesar 1,160815745, artinya data kurang bervariasi karena nilai standar deviasi lebih kecil daripada mean.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dari penelitian ini diketahui bahwa hasil uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 3

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		126
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03305595
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.039
Test Statistic		.078
Asymp. Sig. (2-tailed)		.060 ^c

Sumber : Output IBM SPSS 22, 2022

Dari hasil uji normalitas tersebut dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan hasil tingkat signifikansi 0,60. Data dikatakan normal apabila tingkat signifikansinya 0,05. Hasil uji normalitas di atas menunjukkan $0,060 > 0,05$ yang berarti data terdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Dari penelitian ini diketahui bahwa hasil uji multikolonieritas sebagai berikut:

Tabel 4

Hasil Uji Multikolonieritas

		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Manajerial	.916	1.091
	Kepemilikan Institusional	.756	1.323
	Struktur Modal	.834	1.198
	Kompensasi CEO	.784	1.275

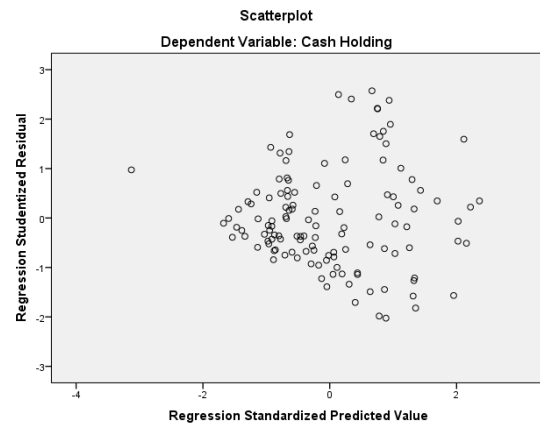
Sumber : Output IBM SPSS 22, 2022

Berdasarkan tabel di atas yang menunjukkan hasil pengolahan data dengan uji multikolonieritas dapat dilihat untuk variabel kepemilikan manajerial (X1) nilai tolerance sebesar 0,916 dengan nilai VIF sebesar 1,091. Pada variabel kepemilikan institusional (X2) nilai tolerance sebesar 0,756 dengan nilai VIF sebesar 1,323. Pada variabel struktur modal (X3) nilai tolerance adalah sebesar 0,834 dengan nilai VIF sebesar 1,198. Dan pada variabel kompensasi CEO (X4) nilai tolerance sebesar 0,784 dengan nilai VIF

sebesar 1,275. Dapat disimpulkan bahwa data di atas tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Dari penelitian ini diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut:



Gambar 2
Heteroskedastisitas

Sumber : Output IBM SPSS 22, 2022

Berdasarkan gambar di atas mengenai grafik scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tidak membentuk pola jelas atau tertentu. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas pada model regresi

Uji Autokorelasi

Dari penelitian ini diketahui bahwa hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 5

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 ^a	.332	.310	.03359789	1.005

Sumber : Output IBM SPSS 22, 2022

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,147. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* berada diantara -2 dan +2 atau (-

$2 \leq 1,147 \leq +2$). Sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Linear Berganda

Dari penelitian ini diketahui bahwa hasil analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a				
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-.456	.076		-6.006	.000
Kepemilikan Manajerial	-.128	.049	-.204	-2.622	.010
Kepemilikan Institusional	.039	.022	.152	1.783	.077
Struktur Modal	-.010	.004	-.233	-2.862	.005
Kompensasi CEO	.021	.003	.597	7.120	.000

Sumber : Output IBM SPSS 22, 2022

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui persamaan regresi berganda yang berbentuk sebagai berikut:

$$Y = -0,456 - 0,128_{KM} + 0,039_{KI} - 0,010_{SM} + 0,021_{KC}$$

Keterangan :

Y = Cash Holding

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

SM = Struktur Modal

KC = Kompensasi CEO

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Konstanta (α)

Nilai konstanta (α) sebesar -0,456 yang menunjukkan bahwa apabila Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO. Maka nilai *cash holding* sebesar -0,456.

2. Koefisien x_1 untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,128. Nilai yang negatif menunjukkan

bahwa adanya hubungan yang berlawanan arah antara *cash holding* dengan kepemilikan manajerial. Apabila variabel kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1% sementara variabel independen lainnya diasumsikan konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai *cash holding* akan menurun sebesar -0,128.

3. Koefisien x_2 untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0,039. Hal ini berarti apabila variabel kepemilikan institusional meningkat sebesar 1% sementara variabel independen lainnya diasumsikan konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai *cash holding* akan meningkat sebesar 0,039.

4. Koefisien x_3 untuk variabel struktur modal sebesar -0,010. Nilai yang negatif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang berlawanan arah antara *cash holding* dengan struktur modal. Apabila variabel struktur modal meningkat sebesar 1% sementara variabel independen lainnya diasumsikan konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai *cash holding* akan menurun sebesar 0,010.

5. Koefisien x_4 untuk variabel kompensasi CEO sebesar 0,021. Hal ini berarti apabila variabel kompensasi CEO meningkat sebesar 1% sementara variabel independen lainnya diasumsikan konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai *cash holding* akan meningkat sebesar 0,021.

Analisis Koefisien Determinasi

Berikut adalah hasil dari analisis koefisien determinasi :

Tabel 7
Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.576 ^a	.332	.310	.033597892

Sumber : Output IBM SPSS 22, 2022

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa hasil yang diperoleh *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,310 atau 31%. Hal itu membuktikan bahwa *cash holding* dipengaruhi oleh keempat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO sebesar 31% sedangkan sisanya 69% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t)

Dari penelitian ini diketahui bahwa hasil uji parsial (uji t) sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Error Std.	Beta	t	
1 (Constant)	-.456	.076		-6.006	.000
Kepemilikan Manajerial	-.128	.049	-.204	-2.622	.010
Kepemilikan Institusional	.039	.022	.152	1.783	.077
Struktur Modal	-.010	.004	-.233	-2.862	.005
Kompensasi CEO	.021	.003	.597	7.120	.000

Sumber : Output IBM SPSS 22, 2022

Berdasarkan tabel di atas mengenai hasil uji parsial (uji t), maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengujian hipotesis 1

Hasil dari pengujian signifikansi koefisien regresi diketahui bahwa untuk variabel kepemilikan manajerial, hipotesis pertama penelitian ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung sebesar -2,622 dengan nilai signifikansi 0,010. Sedangkan untuk t tabel dilihat berdasarkan $k = 4$ dan $N (126)$ dengan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$. Sehingga didapat nilai t-tabel sebesar -1,97976. Berdasarkan hasil tersebut bahwa t-hitung (-2,622) > t-tabel (-1,97976) dan nilai signifikansi

0,010 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama **diterima**.

2. Pengujian hipotesis 2

Hasil dari pengujian signifikansi koefisien regresi diketahui bahwa untuk variabel kepemilikan institusional, hipotesis kedua penelitian ini memperoleh nilai t-hitung sebesar 1,783 dengan nilai signifikansi 0,077. Sedangkan untuk t-tabel dilihat berdasarkan $k = 4$ dan $N (126)$ dengan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Sehingga didapat nilai t-tabel sebesar 1,97976. Berdasarkan hasil tersebut bahwa t-hitung 1,783 < t-tabel 1,97976 dan nilai signifikansi 0,077 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa untuk hipotesis kedua **ditolak**.

3. Pengujian hipotesis 3

Hasil dari pengujian signifikansi koefisien regresi diketahui bahwa untuk variabel struktur modal, hipotesis ketiga penelitian ini memperoleh nilai t-hitung sebesar -2,862 dengan nilai signifikansi 0,005. Sedangkan untuk t-tabel dilihat dari $k = 4$ dan $N=126$ dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Sehingga didapat nilai t-tabel sebesar -1,97976. Berdasarkan hasil tersebut bahwa t-hitung (-2,862) > t-tabel (-1,97976) dan nilai signifikansi 0,005 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa untuk hipotesis ketiga **diterima**.

4. Pengujian hipotesis 4

Hasil dari pengujian signifikansi koefisien regresi diketahui bahwa untuk variabel kompensasi CEO, hipotesis keempat penelitian ini memperoleh nilai t-hitung sebesar 7,120 dengan nilai signifikansi 0,000. Sedangkan untuk t-tabel dilihat dari $k = 4$ dan $N = 126$ dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Sehingga didapat nilai t-tabel sebesar 1,97976. Berdasarkan hasil tersebut bahwa t-hitung 7,120 > t-tabel 1,97976 dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa untuk hipotesis keempat **diterima**.

Uji Simultan (Uji F)

Dari penelitian ini diketahui bahwa hasil uji simultan (uji F) sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.068	4	.017	15.046	.000 ^b
Residual	.137	121	.001		
Total	.205	125			

Sumber : Output IBM SPSS 22, 2022

Menurut tabel hasil uji simultan (F) dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 15,046 dengan F tabel berdasarkan k (4) dan N (126) adalah sebesar 2,45 dengan nilai signifikansi 0,000. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa F hitung $15,046 > F$ tabel 2,45 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO terhadap variabel *cash holding*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Cash Holding*

Dari hasil pengujian hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan manajerial dengan *cash holding*. Hal ini dapat dilihat dari tabel 4.12 kepemilikan manajerial mempunyai nilai t-hitung $-2,622 > t$ -tabel 1,97976 dengan signifikansi $0,010 < 0,05$. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa apabila kepemilikan manajerial rendah maka nilai *cash holding* akan tinggi dan sebaliknya apabila kepemilikan manajerial tinggi maka nilai *cash holding* yang ada dalam perusahaan akan rendah. Hal tersebut dikarenakan setiap pemegang saham tentu ingin mendapatkan keuntungan yang besar. Sehingga disaat para manajer merasa memiliki perusahaan maka mereka akan menyimpan kas sesuai dengan kebutuhannya.

Biasanya para manajer akan menggunakan kas dan setara kasnya untuk mendanai kegiatan jangka pendek maupun jangka panjang seperti membeli persediaan barang dagang yang lebih banyak, berinvestasi, sehingga tidak akan ada kas dan setara kas yang menganggur terlalu banyak. Sebab dengan berjalannya waktu nilai mata uang akan semakin menurun. Hal itu membuat kepemilikan manajerial akan cenderung mempunyai *cash holding* sesuai dengan kebutuhannya. Selain itu sesuai dengan teori agensi para manajer juga biasanya menghindari masalah yang berkaitan dengan *cash holding* yang terlalu besar.

Dalam hal ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial telah mampu menjaga nilai *cash holding* perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi di Bursa Efek Indonesia dengan lebih efektif. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Riyanto & Venusita (2020) dan Mawardi & Nurhalis (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Cash Holding*

Dari hasil pengujian hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini dapat dilihat dari tabel 4.12 kepemilikan institusional memiliki nilai t-hitung $1,783 < t$ -tabel 1,97976 dengan signifikansi $0,077 > 0,05$. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa hipotesis kedua ditolak, artinya kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa tingkatan *cash holding* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi dengan adanya kepemilikan institusional selama periode 2016 hingga 2020.

Dapat disimpulkan bahwa pihak kepemilikan institusional tidak ikut serta langsung dalam mengawasi kinerja manajer sekaligus kegiatan

operasionalnya atau disebut sebagai pemilik saham yang bersifat pasif. Sehingga kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh dalam menentukan tingkatan *cash holding* pada perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian W. A. Putri et al. (2020) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Cash Holding

Dari pengujian hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara struktur modal dengan *cash holding*. Hal ini dapat dilihat dari tabel 4.12 struktur modal memiliki nilai t-hitung $-2,862 > t\text{-tabel } 1,97976$ dengan signifikansi $0,005 < 0,05$. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga diterima. Dapat disimpulkan bahwa apabila semakin tinggi struktur modal maka akan semakin rendah *cash holding* dalam perusahaan dan juga sebaliknya. Hal ini disebabkan apabila sebuah perusahaan memiliki utang yang tinggi maka akan mengakibatkan kas dan setara kas menurun. Dengan tingginya utang maka perusahaan tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah banyak, sebab itu akan mempermudah perusahaan dalam mencari dana eksternal.

Menurut Couderc (2005) dalam Wijaya et al (2010) menyatakan “perusahaan mempunyai dukungan utang yang lebih kuat dalam sumber pendanaannya, maka tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah yang besar sebab utang dapat menjadi substitusi bagi kas perusahaan untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan”. Dalam hal ini membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *cash holding* pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 hingga 2020. Sebab perusahaan-perusahaan dalam sektor tersebut menggunakan banyak utang dengan cara mengurangi *cash holding* yang dimiliki.

Pengaruh Kompensasi CEO Terhadap Cash Holding

Hasil dari pengujian hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini menyatakan bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dengan *cash holding*. Hal ini dapat dilihat dari tabel 4.12 kompensasi CEO memiliki nilai t-hitung $0,021 > t\text{-tabel } 1,97976$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa hipotesis keempat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa di sektor perdagangan, jasa dan investasi menunjukkan semakin besarnya kompensasi CEO yang harus mereka berikan maka akan semakin besar pula kas yang mereka simpan. Hal ini terjadi karena perusahaan akan lebih berjaga-jaga agar terhindar dari adanya mogok kerja atau kinerja para CEO yang tidak maksimal apabila perusahaan tidak mampu membayar kompensasinya. Sebab kompensasi yang diberikan kepada CEO dijadikan sebagai motivasi dalam bekerja, agar mampu memberikan kinerja yang maksimal dan mendapatkan hasil yang diinginkan.

Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa kompensasi CEO berpengaruh positif terhadap *cash holding* sektor perdagangan, jasa dan investasi di Bursa Efek Indonesia. Sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar (2018) yang menyatakan bahwa kompensasi CEO memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini membuktikan bahwa insentif pengambilan risiko CEO yang lebih besar akan mendorong likuiditas yang lebih besar.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Kompensasi CEO Terhadap Cash Holding

Pada hasil uji F di atas dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar $15,046 > F\text{ tabel } 2,45$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa keempat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel

dependen yaitu *cash holding*. Maka dari itu hipotesis kelima (H5) diterima. Hal itu artinya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO secara bersama-sama berpengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,310 atau sebesar 31%. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya presentase *cash holding* dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), struktur modal (X3) dan kompensasi CEO (X4) sebesar 31% dan sisanya sebesar 69% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO secara simultan terhadap *cash holding* sektor perdagangan, jasa dan investasi, namun kemampuan variabel independen masih rendah dalam memprediksi variabel dependen.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel penelitian kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan kompensasi CEO berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun secara parsial variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, kompensasi CEO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Adapun beberapa keterbatasan dalam adalah :

1. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini masih kurang dalam mewakili faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding*.
2. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif terbatas yaitu hanya 39 perusahaan yang memenuhi kriteria dari 116 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

SARAN

Saran yang dapat diberikan penulis kepada penelitian selanjutnya guna untuk mengembangkan penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. Untuk perusahaan, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding*, sehingga perusahaan diharapkan agar lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait besaran *cash holding*.
2. Untuk investor, hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan, sehingga diharapkan investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi.
3. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan mampu menganalisis pengaruh variabel-variabel lainnya yang tidak dianalisis dalam penelitian ini, misalnya profitabilitas, nilai perusahaan dan *growth opportunity*.
4. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan populasi yang berbeda dari penelitian ini, agar lebih bisa membuktikan terkait pengaruh dari variabel-variabel independen tersebut.

REFERENCES

Buku

- Garaika, & Darmanah. 2019. *Metodologi penelitian*.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM*

SPSS 26 Edisi 10. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hardani, Adriani, H., Ustiaeaty, J., Utami, E. F., Istiqomah, R. R., Fardani, R. A., Sukmana, D. J., & Auliya, N. H. 2020. *Buku Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*.
- Komarudin, M. &. 2019. *Manajemen Keuangan Struktur Modal*. Tasikmalaya: Perkumpulan Rumah Cemerlang Indonesia.
- Santoso, S. 2012. *Aplikasi SPSS Pada Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV.Afabeta.
- Sujarweni, V. 2022. *Metodologi Penelitian (Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami)*. Yogyakarta: Perpustakaan Baru Press.
- Jurnal dan Skripsi**
- Al-Najjar, B. 2018. "The Effect Of Governance Mechanisms On SME Cash Holdings: Evidence From The UK". *Journal of Small Business Management*, 53, 303–320.
- Atif, M., Huang, A., & Liu, B. 2019. "The effect of say on pay on CEO compensation and spill-over effect on corporate cash holdings: Evidence from Australia". *Pacific-Basin Finance Journal*, January, 101105. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.001>
- Bognanno, M. L. 2010. "Executive Compensation: A Brief Review". *March*, 1–8. <https://pdfs.semanticscholar.org/9aac/02fe431d350968547781c351c858afeaf6f7.pdf>
- Budianto, W., & Payamta. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi". 2010.
- Bunga, A. N., & Sofie. 2015. "Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Profitabilitas". *E-Jurnal Akuntansi Trisakti*, 2(1), 13–28.
- Christina, Y. T., & Ekawati, E. 2011. "Excess Cash Holding dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 1, 1–10.
- Dwi Sukirni. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. 2008. "Corporate governance and firm cash holdings in the US". 87, 535–555. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.002>
- Harjito, D. A. 2011. "Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187–196.
- Jensen, C., & Meckling, H. 1976. "Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jinkar, R. T. 2013. "Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia".
- Khoiroh, M., & Subardjo, A. 2020. "Pengaruh Struktur Modal , Cash Holdings , dan Investment". *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–24.
- Kurniawan, N. B. H., & Trisnawati, R. 2020. "Analisis Pengaruh Kompensasi Eksekutif, Kepemilikan Saham Eksekutif, Preferensi Risiko Eksekutif, dan Koneksi Politik terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan (Tax Avoidance)".

- Seminar Nasional Dan Call for Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Era 4.0*, 1(1), 133–148.
- Lestari, S. 2013. "Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI)". 571–590.
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. 2018. "Pengaruh Ukuran Perusahaan , *Net Working Capital* , *Cash Flow* , dan *Cash Conversion Cycle* pada *Cash Holding*". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24, 1474–1502.
- Maarif, S., Anwar, C., & Darmansyah. (2019). "Pengaruh *Interest Income Growth*, *Net Working Capital*, dan *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* dengan Aktivitas Dewan Komisaris sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Madani*, 2(1), 163–173.
- Mawardi, & Nurhalis. 2018. "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Manajemen Dan Inovasi*, 9(1), 75–90.
- Muharam, H. 2004. "Kompensasi *Chief Executive Officer* (*Ceo*) Dan Kinerja Perusahaan". *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, 1(2), 9–15.
- Nur'aini, R., & Dewi, M. 2018. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kebijakan *Cash Holdings* dengan Kualitas Laporan Keuangan sebagai Mediator". *Akuntansi*, 12(2), 186–205.
- Nurwani. 2021. "Pengaruh *Leverage* , Ukuran Perusahaan , dan Nilai Perusahaan Terhadap *Cash Holding*". *Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, 2(2), 235–246.
- Prabansari, Y., & Kusuma, H. 2005. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public*". 1–15.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiartha, I. G. M. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur". *Manajemen Unud*, 5(3), 1572–1598.
- Purba, D., Sagala, L., & Saragih, R. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, *Asset Tangibility*, Tingkat Pertumbuhan, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Asia Tenggara)". *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 115–119. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v2i2.24>
- Purwantoro, D., & Purwanto, A. 2022. "Analisis Pengaruh Kompensasi CEO dan Karakteristik CEO terhadap Agretivitas Pajak dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)". *Accounting*, 11(11), 1–11.
- Puteri, A. N., Primalia, K., Verdiansyah, G. M., Leon, F. M., & Sekuritas, J. 2022. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap *Cash Holdings* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 5(1), 181–195.
- Putri, N., & Fadhlia, W. 2017. "Pergantian CEO, Penghindaran Pajak, Kompensasi Eksekutif dan Manajemen Laba Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 86–99.
- Putri, W. A., Prihatni, R., & Murdayanti, Y. 2020. "Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Siklus Konversi Kas, Pengeluaran Modal, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding*". *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan*

- Auditing*, 1(1), 51–65.
- Rahmawati, H. A. D. 2019. "Pengaruh *Corporate Governance* dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*". 1–19.
- Ridha, A., Wahyuni, D., & Sari, D. M. 2019. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap *Cash Holding* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia". *Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 135–150.
- Riyanto, A., & Venusita, L. 2020. "Kepemilikan Manajerial dan *Cash Holding* pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017". *Jurnal Akuntansi Unesa*, 08(02).
- Rocca, M. La, & Cambrea, D. R. 2019. "*The effect of cash holdings on firm performance in large Italian companies*". *October 2016*, 30–59. <https://doi.org/10.1111/jifm.12090>
- Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Ernie Hendrawaty. 2017. "Faktor – faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan yang listing di bursa efek indonesia tahun 2013-2017". 124–139.
- Setyawan, F., & Darmawan, A. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi dan *Leverage* Terhadap Diversifikasi Bisnis (Studi pada Perusahaan Property and Real Estate di BEI periode Tahun 2013 - 2015)". *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 48(1), 165–172.
- Sholatia Dalimunthe. 2021. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Keluarga terhadap Diversifikasi Perusahaan pada Perusahaan *Sub Sektor Household Goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia Periode 2014-2018". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 12(1), 100–122.
- Sintyawati, N. L. A., & Dewi, M. R. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Biaya Keagenan pada Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 993–1020.
- Suherman. 2017. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holdings* Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Sulistiani, D. 2016. "Kompensasi Sebagai Alat Peningkatan Kinerja Dalam Bingkai *Agency Theory*". *Jurnal Manajemen Pendidikan Islam*, 1(1), 90–102.
- Sutrisno, B. 2017. "Hubungan *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan di Indonesia". *Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 45–56.
- Tambunan, D. N., & Septiani. 2017. "Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap *Cash Holding* Perusahaan dengan *Leverage* dan *Return On Asset (Roa)* Sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Akuntansi*, 6(2004), 1–12.
- Tarmizi, R., & Agnes, T. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2013)". *Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 103–119.
- Tiarapuspa. 2008. "Hubungan antara laba perusahaan dan kompensasi ceo dengan menggunakan data panel". *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 1, 89–98.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan

Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". 23–26.

Yadnyana, I. K., & Senjaya, S. Y. 2016. "Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* , *Cash Conversion Cycle* dan *Corporate Governance Structure* Terhadap *Cash Holdings*. *Ekonomi Dan Bisnis*". 8, 2549–2578.

Zahirah, A. 2017. "Pengaruh *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2015)". *JOM Fekon*, 4(1), 3435–3556.

Artikel dan Website

<https://www.cnnindonesia.com/teknologi/20181114120909-213-346469/utang-rp700-m-ke-pemerintah-sidang-first-media-bolt-digelar> (Diakses pada tanggal 10 Juni 2022)

<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/> (Diakses pada tanggal 14-18 Februari 2022)

<https://investasi.kontan.co.id/news/lunasi-utang-posisi-kas-dan-setara-kas-pembangunan-jaya-ancol-turun-pada-2017> (Diakses pada tanggal 7 Juni 2022)

<https://www.google.com/amp/s/selular.id/2018/12/ini-penyebab-runtuhnya-first-media-dan-bolt/amp> (Diakses pada tanggal 10 Juni 2022)

<https://www.cnbniindonesia.com/news/20200428132429-4-154955/kfc-tumbang-tutup-gerai-potong-50-thr-karyawan> (Diakses pada tanggal 6 Juni 2022)

<https://www.cnbniindonesia.com/news/20200522220329-4-160420/bertumbuhan-kfc-rumahkan-5000-orang-dunkin-tak-beri-thr> (Diakses pada tanggal 6 Juni 2022)

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200522103140-92-505817/kfc-indonesia-tutup-115-gerai-10-ribu-karyawan-terdampak> (Diakses pada tanggal 6 Juni 2022)

<https://www.liputan6.com/tekno/read/3695666/bukan-tv-kabel-dan-fiber-optic-ini-layanan-first-media-yang-dicabut> (Diakses pada tanggal 10 Juli 2022)

<https://www.neraca.co.id/article/118619/p-enjualan-dua-putra-utama-anjlok-6038> (Diakses pada tanggal 8 Juli 2022)

<https://www.sahamok.net/emiten/sektor-perdagangan-jasa-investasi/> (Diakses pada tanggal 13 Februari 2022)