

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CORPORATE CASH HOLDING



Dr. Cahyadi Husadha, S.E., M.M | Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si
Dr. Lia Uzliawati, S.E., M.Si., CESA | Nurhayati Soleha, S.E., M.Si., Ph.D

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CORPORATE CASH HOLDING

Penulis:

Dr. Cahyadi Husadha, S.E., M.M

Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si

Dr. Lia Uzliawati, S.E., M.Si., CESA

Nurhayati Soleha, S.E., M.Si., Ph.D



BRAVO PRESS

CV BRAVO PRESS INDONESIA

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CORPORATE CASH HOLDING

Penulis :

Dr. Cahyadi Husadha, S.E., M.M

Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si

Dr. Lia Uzliawati, S.E., M.Si., CESA

Nurhayati Soleha, S.E., M.Si., Ph.D

ISBN : 978-634-7353-16-0

Editor : Weni Yuliani, S.Si., M.M., C.Ed

Penyunting : Tasya Putri Herman, S.T

Desain Sampul dan Tata Letak : Septia Fakhira Risti, S.Ds

Penerbit : CV BRAVO PRESS INDONESIA

Anggota IKAPI No. 022/RAU/2024

Redaksi :

Perumahan Indah Harisanda blok f6 Jalan saudara RT 03/RW 06

Kel/Desa Tuah Madani, Kec. Tuah Madani, Kota Pekanbaru, Riau

Website : www.bravopress.id

Email : bravopressindonesia@gmail.com

Cetakan pertama, Juli 2025

Hak cipta dilindungi undang-undang

Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk dan dengan cara
apapun tanpa izin tertulis dari penerbit.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulisan buku yang berjudul “Faktor yang Mempengaruhi *Corporate Cash Holding*” dapat diselesaikan dengan baik. Buku ini berisikan materi tentang dinamika pengelolaan kas dalam konteks perusahaan manufaktur, terutama di dua negara berkembang yang memiliki karakteristik ekonomi dan tata kelola perusahaan yang berbeda.

Buku ini juga membahas berbagai faktor penting yang memengaruhi kebijakan penyimpanan kas perusahaan, seperti tata kelola perusahaan, koneksi politik, dan aspek manajerial. Buku ini masih banyak kekurangan dalam penyusunannya. Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian buku ini. Semoga buku ini dapat menjadi sumber referensi dan literatur yang mudah dipahami.

Serang, Juli 2025

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR GAMBAR.....	v
BAB 1 PERMASALAHAN <i>CASH HOLDING</i>	1
A. Pendahuluan	1
B. Permasalahan <i>Corporate Governance</i> dan <i>Cash Holding</i>	5
C. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i>	16
BAB 2 TEORI DAN FAKTOR PENENTU <i>CORPORATE CASH HOLDING</i>	19
A. <i>Grand Theory</i>	19
B. Teori Agensi	19
C. <i>Corporate Governance</i>	25
D. Hubungan Politik	32
E. Optimismenya Para Manajer	36
F. Cara Pandang Para Manajer.....	41
G. Keputusan Investasi	45
H. <i>Corporate Cash Holding</i>	47
BAB 3 PERAN TATA KELOLA, HUBUNGAN POLITIK, DAN FAKTOR MANAJERIAL DALAM INVESTASI DAN <i>CASH HOLDING</i>	53

A.	<i>Corporate Governance</i> dan Dampaknya terhadap Investasi Perusahaan.....	54
B.	Dinamika Hubungan Politik dalam Strategi Investasi Perusahaan	58
C.	Optimismenya Para Manajer dan Dampaknya terhadap Keputusan Investasi	62
D.	Cara Pandang Para Manajer dan Kaitannya dengan Keputusan Investasi	65
E.	Peran <i>Corporate Governance</i> dalam Pengelolaan Dana Kas Perusahaan	69
F.	Peran Politik dalam Menentukan Besaran Dana Kas Perusahaan	73
G.	Optimismenya Para Manajer dalam Mengelola Dana Kas Perusahaan	76
H.	Cara Pandang Para Manajer dan Strategi <i>Corporate Cash Holding</i>	80
I.	Keputusan Investasi dan Dampaknya terhadap <i>Cash Holding</i>	84
J.	Hubungan antara Tata Kelola Perusahaan, Investasi, dan Dana Kas.....	88
K.	Jejak Politik dalam Keputusan Investasi dan Pengelolaan Keuangan Perusahaan.....	92

L.	Keyakinan Para Manajer dalam Mengelola Investasi dan Kas Perusahaan	95
M.	Cara Pandang Para Manajer, Keputusan Investasi, dan Strategi Menyimpan Kas Perusahaan	99
N.	Peran Keputusan Investasi dalam Tata Kelola Kas dan Perspektif Teori Agensi.....	102
DAFTAR PUSTAKA		105
BIODATA PENULIS		140

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perubahan <i>Cash holding</i> terhadap Total Aset (Median).....	4
--	---

BAB 1

PERMASALAHAN *CASH HOLDING*

A. Pendahuluan

Mengacu pada Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT), Pasal 68 poin 1.e dan f, disebutkan bahwa sebuah perseroan wajib memiliki aset atau jumlah peredaran usaha dengan nilai paling sedikit Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah), atau sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam peraturan perundang-undangan. Ketentuan ini bertujuan agar perusahaan mampu menyimpan kas sebagai aset likuid, sehingga dapat menjaga fleksibilitas keuangan dalam menghadapi berbagai situasi. Selanjutnya, Pasal 149 poin 1.a dan b menjelaskan bahwa dalam proses likuidasi, likuidator memiliki tanggung jawab untuk mencatat dan mengumpulkan seluruh kekayaan serta utang perusahaan dan juga mengumumkan rencana pembagian kekayaan hasil likuidasi melalui surat kabar dan Berita Negara Republik Indonesia. Dalam konteks ini, konsep *corporate cash holding* menjadi sangat relevan, terutama untuk menghadapi kondisi ekonomi yang tidak menentu. Hal

ini penting bagi negara-negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia, di mana stabilitas keuangan perusahaan sangat diperlukan (BPK RI, 2007).

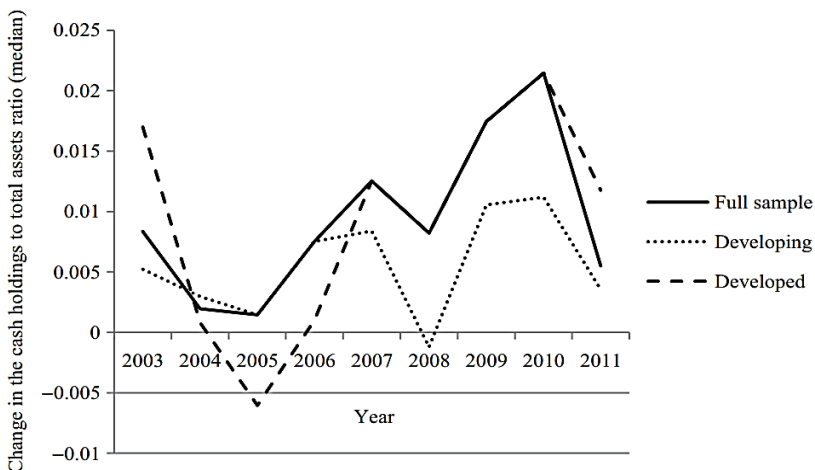
Memegang kas atau uang tunai merupakan salah satu langkah penting bagi perusahaan untuk menjaga kelancaran aktivitasnya. Uang tunai memungkinkan perusahaan menghadapi perubahan arus kas yang tidak terduga, membiayai kebutuhan operasional sehari-hari, mendukung investasi jangka panjang, serta mengantisipasi berbagai risiko yang mungkin terjadi (Almeida et al., 2014; Acharya et al., 2007; Bates et al., 2009; Opler et al., 1999). Cara ini sering digunakan sebagai strategi untuk mengelola keuangan perusahaan secara bijak (Haushalter et al., 2007; Kim & Bettis, 2014; da Cruz et al., 2019).

Namun, di beberapa negara berkembang, mulai terlihat kecenderungan perusahaan mengurangi jumlah kas yang disimpan. Hal ini tampak bertolak belakang dengan tujuan utama penyimpanan kas yaitu sebagai bentuk kehati-hatian. Selain itu, ada juga dinamika menarik yang menunjukkan hubungan tidak jelas antara kondisi pasar produk dan kebijakan pengelolaan kas perusahaan (Lin et al., 2023).

Menurut Laporan Stabilitas Keuangan Global: Jembatan Menuju Pemulihan yang diterbitkan pada 13 Oktober 2020, risiko terhadap stabilitas keuangan jangka pendek relatif dapat dikendalikan. Ini berkat kebijakan luar biasa yang diambil selama pandemi COVID-19, yang berhasil mencegah krisis keuangan dan tetap menjaga aliran kredit dalam perekonomian. Namun, setelah pandemi mulai meluas, banyak perusahaan mengalami tekanan arus kas karena penurunan tajam aktivitas ekonomi. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan lemah dan skala usaha yang lebih kecil menghadapi tekanan yang lebih besar. Jika tekanan ini terus berlanjut tanpa pemulihan yang cepat, tidak menutup kemungkinan beberapa perusahaan harus menghadapi kebangkrutan.

Horioka dan Hagiwara (2014) mencatat bahwa proporsi *cash holding* terhadap total aset menunjukkan tren peningkatan yang positif di kawasan Asia selama periode 2003 hingga 2011. Selama waktu tersebut, banyak perusahaan di Asia terus menyimpan lebih banyak uang tunai, dengan puncaknya terjadi pada tahun 2010. Meskipun sempat mengalami sedikit penurunan pada tahun 2008, *cash holding* kembali naik dan mencapai tingkat tertingginya secara signifikan pada tahun 2010. Namun, pada tahun berikutnya, yaitu 2011, terjadi penurunan yang cukup tajam. Tren serupa

terlihat baik di negara maju maupun berkembang. Namun, peningkatan *cash holding* lebih terasa di negara berkembang selama tahun 2004 hingga 2006. Sebaliknya, mulai tahun 2007 dan seterusnya, negara maju justru mencatatkan peningkatan yang lebih besar dibandingkan negara berkembang, seperti terlihat pada Gambar 1.1 bawah ini.



Gambar 1. 1 Perubahan *Cash holding* terhadap Total Aset (Median)

(Sumber: [Bureau Van Dijk Oriana Database](#))

Cash holding dapat membantu perusahaan mengurangi risiko menghadapi kesulitan keuangan. Dengan memiliki cadangan kas yang memadai, perusahaan memiliki fleksibilitas untuk menjalankan kebijakan investasi, terutama saat menghadapi keterbatasan dana. Selain itu, keberadaan kas

juga memungkinkan perusahaan untuk menghindari biaya tinggi yang sering muncul ketika harus mencari pendanaan dari luar atau menjual aset yang dimiliki (Ferreira & Vilela, 2004; Ajanthan & Kumara, 2017).

B. Permasalahan *Corporate Governance* dan *Cash Holding*

Terkait dengan hubungan antara *cash holding* dan *corporate governance*, sejumlah ahli telah mengulas hal ini (Ajanthan & Kumara, 2017; Al-Najjar & Clark, 2017; Chen & Chuang, 2009; Dittmar et al., 2003; Harford et al., 2008; Kalcheva & Lins, 2007; Kusnadi, 2011; Masood & Shah, 2014; Pinkowitz et al., 2006). Ada berbagai faktor yang dapat memengaruhi hubungan tersebut. Pertama, sifat dasar manusia dalam peran sebagai agen dan prinsipal sangat bervariasi, tergantung pada kondisi dan situasi tertentu. Kedua, persoalan yang dikenal sebagai *agency problem* masih bisa terjadi, terutama di negara berkembang, di mana regulasi terus berubah. Ketiga, adanya ketimpangan informasi antara agen dan prinsipal dapat menimbulkan risiko seperti *Moral hazard* dan *Adverse selection*, sebagaimana dijelaskan dalam asumsi Einsenhardt (1989), yang pada akhirnya bisa meningkatkan biaya keagenan atau *agency cost*.

Al-Najjar dan Clark (2017) juga menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat muncul ketika perusahaan tidak memanfaatkan arus kas bebas yang besar untuk investasi yang menguntungkan. Situasi ini turut ditegaskan oleh Gul et al. (2020a), yang menggarisbawahi pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan kas perusahaan.

Tingkat *cash holding* yang tinggi dapat memperbesar ruang gerak manajer dalam mengambil keputusan, bahkan berisiko digunakan untuk kepentingan pribadi (Adiguzel, 2013; Ali et al., 2007; Chen, 2008). Dalam kondisi tertentu, terutama ketika perusahaan menghadapi keterbatasan dalam memperoleh pembiayaan eksternal, tambahan kas justru menjadi aset strategis yang memberikan manfaat besar (Jensen, 2022). Namun, hal ini juga membuka celah bagi perilaku oportunistik. Ketika manajer memiliki kontrol atas kas yang besar, risiko munculnya konflik kepentingan dengan pemegang saham menjadi semakin nyata (Fama & Jensen, 2019).

Kondisi ini bisa semakin rumit jika struktur kepemilikan perusahaan terlalu terkonsentrasi. Dalam situasi seperti itu, hak-hak pemegang saham minoritas rentan terabaikan,

sementara perkembangan sistem hukum dan regulasi yang seharusnya melindungi kepentingan mereka bisa terhambat. Ketika pejabat pemerintah terlibat langsung dalam pengelolaan sektor korporasi dalam skala besar, potensi konflik antara kepentingan publik dan kepentingan pribadi menjadi semakin besar. Fenomena ini dikenal sebagai *crony capitalism* atau kapitalisme kroni, di mana hubungan dekat antara bisnis dan kekuasaan menciptakan ketimpangan dan memperlemah prinsip persaingan sehat (Claessens et al., 2000).

Perusahaan yang tidak memiliki pengawasan yang kuat atau manajemen yang terlalu bebas cenderung menggunakan dana kas untuk hal-hal yang tidak memberi nilai tambah, daripada menggunakannya untuk kegiatan yang bermanfaat. Ketika jumlah *cash holding* di perusahaan menumpuk tanpa struktur yang jelas, hal ini bisa memicu keputusan investasi yang kurang tepat, seperti akuisisi dan merger yang sebenarnya tidak memberikan keuntungan nyata bagi pemegang saham (Harford et al., 2008; Lin et al., 2023).

Sistem *corporate governance* dibutuhkan agar manajer tidak menggunakan arus kas perusahaan secara sembarangan. Berdasarkan pandangan dari teori arus kas bebas dan teori

agensi, manajemen bisa saja tergoda untuk melakukan hal-hal yang tidak mendukung pertumbuhan perusahaan ketika memiliki cadangan kas yang besar (Jensen, 1993). Untuk menghindari hal ini, penting bagi perusahaan untuk menetapkan batas minimum kas yang perlu disimpan (Asante-Darko et al., 2018).

Gill dan Biger (2013) membahas bagaimana posisi ganda CEO, ukuran dewan, masa jabatan CEO, dan keberadaan komite audit dapat memengaruhi *cash holding*, dengan mengambil contoh dari perusahaan manufaktur di Amerika. Harford et al. (2008) mengungkapkan bahwa lemahnya sistem pengawasan atau tata kelola bisa berdampak pada rendahnya jumlah kas yang disimpan perusahaan. Meski begitu, sejumlah sumber terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara *cash holding* dan *corporate governance* di dalam perusahaan sering kali tidak terlalu terlihat atau bahkan tidak signifikan (Harford, 1999; Opler et al., 1999; Kusnadi, 2011).

Sementara itu, Bates et al. (2009), Ajanthan dan Kumara (2017), serta da Cruz et al. (2019) menyampaikan bahwa tingginya *cash holding* biasanya lebih berkaitan dengan upaya perusahaan dalam mengantisipasi risiko kekurangan kas, bukan karena pengaruh dari sistem tata kelola itu sendiri.

Tingginya jumlah direktur independen atau frekuensi rapat dewan yang lebih sering belum tentu memberikan dampak positif bagi perusahaan. Hal tersebut tidak serta-merta memengaruhi tingkat *cash holding* yang dimiliki. Mereka juga menekankan pentingnya melihat fenomena ini dalam konteks perusahaan dengan berbagai ukuran (Ajanthan dan Kumara, 2017).

Amitava Roy (2018) menjelaskan bahwa *corporate governance* (CG) memainkan peran penting dalam keputusan perusahaan terkait jumlah kas yang disimpan. Di India, beberapa faktor seperti struktur kepemilikan, susunan dewan, dan aspek-aspek audit digunakan untuk menggambarkan seberapa kuat CG diterapkan dan bagaimana hal tersebut memengaruhi *cash holding*. Terdapat beberapa kemungkinan arah hubungan antara CG dan *cash holding*. Pertama, ketika CG dalam perusahaan kuat, perusahaan cenderung menyimpan lebih sedikit kas dan justru lebih aktif melakukan pengeluaran modal. Dalam kondisi seperti ini, manajer yang memiliki akses terhadap cadangan kas lebih banyak biasanya menggunakan dana tersebut untuk membeli aset jangka pendek.

Sebaliknya, ketika ditemukan hubungan yang menunjukkan *cash holding* tinggi meskipun CG sudah

diterapkan, ini sering kali mencerminkan pendekatan hati-hati dari manajemen. Mereka menumpuk kas sebagai bentuk antisipasi terhadap situasi tak terduga di masa depan.

Di negara berkembang seperti India, menyimpan kas dalam jumlah besar dianggap penting untuk menjaga fleksibilitas keuangan. Ini berbeda dengan perusahaan di negara maju, di mana keputusan menyimpan kas sering kali tidak banyak dipengaruhi oleh kekuatan CG.

Selain itu, perusahaan juga cenderung menyimpan kas untuk bisa memanfaatkan peluang strategis yang muncul sewaktu-waktu. Harapan akan adanya pertumbuhan yang lebih besar di masa depan mendorong mereka untuk memiliki cadangan yang cukup, terutama sebagai perlindungan dari risiko sulitnya memperoleh dana eksternal akibat keterbatasan jaminan atau skala usaha yang belum terlalu besar (Amitava Roy, 2018).

Akhtar et al. (2018) menyampaikan bahwa *corporate governance* (CG) yang kuat sangat penting agar penggunaan kas perusahaan bisa lebih efisien. Hal ini bertujuan untuk menghindari pemborosan dan memastikan bahwa uang tunai benar-benar memberikan nilai tambah bagi perusahaan. CG berperan untuk mengendalikan perilaku manajer agar tidak

menyalahgunakan sumber daya yang tersedia. Salah satu alasan perusahaan menyimpan kas adalah untuk menghindari biaya tambahan saat harus mencari dana dari pasar, seperti biaya administrasi atau bunga yang mungkin timbul dalam pembiayaan eksternal.

Sementara itu, Dwaikat (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memang memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam menyimpan kas, meskipun dampaknya tidak terlalu signifikan. Hal ini sejalan dengan pandangan dari Al-Najjar (2015) dan Alghadi et al. (2021). Walaupun pengaruhnya tidak besar, investor institusi cenderung aktif memperdagangkan saham mereka, dan ini bisa menyebabkan naik-turunnya harga saham secara tajam.

Menurut Brown et al. (2012), aktivitas perdagangan yang intens tersebut menciptakan ketidakpastian yang tinggi di pasar. Akibatnya, perusahaan bisa menghadapi kesulitan dalam mendapatkan dana dari luar karena biaya pendanaannya menjadi lebih mahal (Corwin, 2003). Situasi pasar yang tidak menentu seperti ini mendorong banyak perusahaan untuk menyimpan lebih banyak kas sebagai langkah antisipasi (Dwaikat, 2023).

Gul et al. (2020a) dan Almaqtari et al. (2020) menyampaikan bahwa pembahasan tentang *corporate governance* (CG) selama ini lebih sering dikaitkan dengan kinerja perusahaan. Namun, beberapa sumber juga menyoroti bagaimana CG bisa memengaruhi keputusan perusahaan dalam menyimpan kas (Ajanthan & Kumara, 2017; Gul et al., 2020a; Almaqtari et al., 2020).

Dalam praktik bisnis sehari-hari, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai hal, termasuk kewajiban yang harus dipenuhi dan kebutuhan operasional. Karena itulah, keputusan untuk menyimpan kas dalam jumlah besar sering kali berada di tangan manajer. Namun, ruang bagi mereka untuk menggunakan pertimbangan pihak luar sering kali terbatas (Al-Najjar & Clark, 2017).

Dilihat dari sudut pandang biaya keagenan, perusahaan yang memberikan perlindungan lebih besar terhadap hak pemegang saham cenderung menyimpan lebih sedikit kas (Kuan et al., 2011). Ini mencerminkan keinginan pemegang saham agar uang tunai digunakan sesuai kebutuhan yang jelas, bukan sekadar dibiarkan mengendap tanpa arah (Dittmar et al., 2003; Jensen, 1986; Jensen & Meckling, 1976).

Meski begitu, menentukan seberapa banyak kas yang seharusnya disimpan tetap menjadi tantangan tersendiri. Tidak ada jawaban pasti yang bisa diterapkan secara universal untuk semua perusahaan (Wai & Zhu, 2013; Gul et al., 2020).

Perusahaan yang memiliki koneksi politik cenderung menyimpan lebih banyak uang tunai. Namun, alasan mereka menyimpan kas bukan semata-mata untuk memenuhi kebutuhan transaksi, berjaga-jaga, atau membiayai investasi di masa depan seperti perusahaan pada umumnya. Sebaliknya, kas ini sering kali dimanfaatkan untuk kepentingan pribadi (Tawfik et al., 2022). Pendapat ini juga sejalan dengan pandangan Amara dan Khlif (2020), serta Opler et al. (1999), yang menyatakan bahwa manajer dengan kecenderungan oportunistik lebih memilih menyimpan uang tunai daripada membagikan dividen kepada pemegang saham. Mereka melihat kas sebagai sarana untuk membangun kekuasaan pribadi, mendapatkan imbalan lebih besar, menjamin keamanan posisi, dan memperkuat jaringan politik (Amara & Khlif, 2020; Opler et al., 1999; Tawfik et al., 2022).

Tawfik et al. (2022) juga menyoroti pentingnya transparansi, khususnya dalam menyampaikan informasi mengenai keterlibatan politik anggota dewan, manajemen, dan

pemegang saham utama. Dengan informasi ini, investor dan pemberi pinjaman dapat membuat keputusan yang lebih bijak. Dalam konteks ini, koneksi politik menjadi faktor penting yang perlu dipertimbangkan, bukan hanya narasi dan laporan keuangan yang tersedia.

Pengaruh koneksi politik terhadap hubungan antara atribut dewan dan *cash holding* masih sering diabaikan. Untuk menjembatani kekosongan pemahaman ini, Abuhijleh dan Zaid (2023b) menunjukkan bahwa kehadiran koneksi politik dapat memperkuat dampak struktur kepemimpinan tertentu, seperti dualitas CEO, terhadap keputusan menyimpan kas. Artinya, keberadaan koneksi politik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan strategis perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Pandangan serupa juga diungkap oleh Huang-Meier et al. (2016) dan Chen et al. (2020), yang menemukan bahwa optimisme manajer terutama mereka yang terlalu percaya diri berperan dalam mendorong perusahaan untuk menyimpan lebih banyak kas. Hal ini berkaitan dengan keinginan untuk memenuhi kebutuhan investasi tanpa bergantung pada pendanaan eksternal. CEO yang terlalu percaya diri cenderung

menimbun kas lebih banyak dibandingkan mereka yang memiliki pendekatan lebih rasional (Tran et al., 2021a).

Walaupun begitu, pandangan tentang hubungan antara optimisme manajerial dan *cash holding* tidak selalu sejalan. Deshmukh et al. (2017) menyatakan bahwa keputusan menyimpan kas sangat tergantung pada cara pandang manajer terhadap biaya pendanaan, baik saat ini maupun ke depan. Mereka menyimpulkan bahwa manajer optimis justru bisa menyimpan lebih sedikit kas. Sebaliknya, Chen et al. (2020) dan Tran et al. (2020) menyampaikan dua sisi kemungkinan yaitu CEO yang terlalu percaya diri bisa menyimpan lebih banyak uang karena tidak ingin bergantung pada pembiayaan eksternal, dan mereka mungkin terlalu agresif dalam berinvestasi, sehingga kas yang tersedia cepat habis dan tingkat *cash holding* menjadi lebih rendah.

Guha dan Rahim (2019) menyoroti hubungan antara cakrawala kepemimpinan (*Managerial Horizon*) dan *cash holding*. Mereka menemukan bahwa faktor-faktor seperti usia manajer dan cara kompensasi diberikan (baik saat ini maupun di masa depan) turut memengaruhi kebijakan penyimpanan kas. CEO yang lebih muda cenderung menyimpan lebih banyak uang tunai dibandingkan dengan yang lebih tua. CEO yang

mendapatkan kompensasi lebih besar di masa depan juga menyimpan lebih banyak kas, sedangkan mereka yang mendapatkan kompensasi lebih besar saat ini cenderung menyimpan lebih sedikit.

C. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holding*

Secara umum, keputusan untuk menyimpan kas sangat dipengaruhi oleh kebijakan keuangan perusahaan seperti struktur modal, pengelolaan modal kerja, arus kas, dividen, serta keputusan investasi (Afza & Adnan, 2007; Shabbir et al., 2016; Gill & Shah, 2015). Tawfik et al. (2022) menyatakan bahwa langkah awal untuk memahami keputusan ini adalah dengan memahami motivasi perusahaan dalam menyimpan uang. Apakah untuk operasional sehari-hari, berjaga-jaga terhadap risiko, atau bersifat spekulatif?

Campello et al. (2010) dan Joshi (2019) menyebutkan tiga alasan utama perusahaan menyimpan uang tunai yaitu sebagai tindakan pencegahan, untuk operasional, dan untuk membiayai investasi. Uang tunai dapat membantu perusahaan menghadapi ketidakpastian ekonomi atau kekurangan dana yang tiba-tiba (Sola et al., 2013). Selain itu, kas juga disimpan

untuk mengantisipasi peluang investasi, terutama bagi perusahaan yang sulit memperoleh dana dari luar (Tawfik et al., 2022). Dalam konteks ini, menyimpan kas dapat dipahami sebagai bagian dari strategi berdasarkan teori *pecking order*, di mana perusahaan mengutamakan pembiayaan internal sebelum mencari dana eksternal (Mikkelson & Partch, 2003).

Tawfik et al. (2022) juga menyampaikan bahwa terdapat hubungan negatif antara total utang dan *cash holding*. Semakin tinggi utang yang dimiliki, semakin rendah jumlah kas yang disimpan. Ini berlaku untuk utang jangka pendek maupun jangka panjang (Ferreira & Vilela, 2004; Loncan & Caldeira, 2013; Ha & Tai, 2017).

Berbeda dari pandangan umum yang hanya menyoroti motif transaksi dan kehati-hatian, Tawfik et al. (2022) juga menambahkan motif pajak dan agensi dalam menjelaskan alasan perusahaan menyimpan kas. Hal ini didasarkan pada teori Keynesian (1936), yang menyebutkan empat alasan utama yaitu transaksi, kehati-hatian, pajak, dan agensi (Roy, 2018). Pendekatan ini juga berbeda dengan yang diambil oleh Akhtar et al. (2018), yang mengacu pada model trade-off dan teori hierarki pembiayaan (Harford et al., 2008; Akhtar et al., 2018). Mereka turut menyoroti konsekuensi dari keputusan

menyimpan kas berdasarkan keempat motif yang disebutkan dalam teori Keynesian (Schumpeter & Keynes, 1936).

Dalam konteks globalisasi saat ini, perusahaan di negara berkembang perlu lebih transparan dan akuntabel dalam mengelola kas agar dapat bersaing di pasar internasional. Sebagian besar pembahasan sebelumnya memang lebih banyak berfokus pada perusahaan di negara maju (Bates et al., 2006; Chen & Chuang, 2009; Harford et al., 2008; Kim et al., 1998; Opler et al., 1999; Ozkan & Ozkan, 2004; Pathan et al., 2007; Pinkowitz et al., 2006). Namun, pemahaman mengenai kaitan antara struktur perusahaan dan pengelolaan kas di negara-negara berkembang masih sangat terbatas (Gul et al., 2020).

Misalnya, Sri Lanka sebagai negara hukum memiliki struktur kepemilikan yang kompleks, seperti hubungan antar direktur, kepemilikan silang, dan model kepemilikan piramida (Cheema, 2003; Ghani & Junaid, 2005; White, 1974; Gul et al., 2020a). Kondisi ini membuka celah bagi terjadinya pengalihan kontrol dan penguasaan sumber daya perusahaan, yang kemudian menciptakan masalah dalam struktur tata kelola perusahaan (Johnson et al., 2000; La Porta et al., 1999; Porta et al., 2000).

BAB 2

TEORI DAN FAKTOR PENENTU *CORPORATE CASH HOLDING*

A. *Grand Theory*

Istilah *grand theory* diperkenalkan oleh sosiolog Amerika, C. Wright Mills, dalam bukunya *The Sociological Imagination*. Ia menggunakan istilah ini untuk menggambarkan jenis teori yang sangat abstrak, di mana pengaturan formal dan penyusunan konsep menjadi lebih diutamakan dibandingkan pemahaman terhadap realitas sosial. Menurut Mills, *grand theory* cenderung terlepas dari kehidupan sehari-hari dan kurang memperhatikan keragaman pengalaman manusia dalam ruang dan waktu (Mills, 1959).

B. Teori Agensi

Teori agensi mulai dikenal secara formal pada awal tahun 1970-an, meskipun ide-ide yang mendasarinya sudah berkembang sejak lama. Konsep ini dipengaruhi oleh berbagai pemikiran seperti hak kepemilikan, struktur organisasi dalam ekonomi, hukum kontrak, serta filsafat politik dari tokoh

seperti Locke dan Hobbes. Beberapa tokoh penting yang ikut membentuk pemikiran ini antara lain Alchian & Demsetz (1972), Jensen & Meckling (1976), dan Stephen A. Ross (1973).

Dalam dunia bisnis, teori agensi menjadi salah satu kerangka pemikiran utama dalam memahami bagaimana perusahaan dijalankan (Shleifer & Vishny, 1997). Berle dan Means (1932) sudah sejak awal menunjukkan bahwa ketika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dipisahkan, maka bisa timbul ketidakseimbangan informasi antara pemilik dan pengelola perusahaan (Lewis, 1935). Manajer atau agen, karena lebih memahami detail operasional, bisa bertindak untuk kepentingan pribadinya sendiri, tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemilik atau prinsipal (Shleifer & Vishny, 1997).

Ketika tujuan antara pemilik dan pengelola tidak selaras, muncul apa yang disebut biaya agensi (Blair, 1995). Ini mencakup biaya untuk mengawasi manajer, memastikan mereka bertindak sesuai tujuan perusahaan, dan kerugian yang timbul jika mereka tidak melakukannya. Pengendalian terhadap perilaku agen menjadi sangat penting agar perusahaan bisa

berjalan secara efisien dan produktif (Fama & Jensen, 1983; Filatotchev & Toms, 2011; Fama & Jensen, 2019).

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan antara prinsipal dan agen sebagai suatu kontrak, di mana prinsipal memberikan kewenangan kepada agen untuk bertindak atas nama mereka. Namun, karena perbedaan kepentingan, agen bisa saja lebih fokus pada keuntungan pribadi daripada kepentingan prinsipal. Untuk itu, dibutuhkan sistem yang mampu mengendalikan tindakan agen, agar mereka tetap bertindak demi kepentingan perusahaan. Eisenhardt (1989) menjelaskan bahwa hubungan antara prinsipal dan agen ini didasari oleh beberapa asumsi dasar, antara lain:

1. Manusia cenderung mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan dalam berpikir rasional, dan cenderung menghindari risiko.
2. Dalam organisasi, sering terjadi konflik, dan efisiensi menjadi tolok ukur penting, di samping ketimpangan informasi antara pemilik dan pengelola.
3. Informasi dipandang sebagai sesuatu yang berharga, bahkan bisa diperjualbelikan.

Karena adanya perbedaan kepentingan ini, prinsipal harus mengeluarkan biaya tambahan seperti:

- a. Biaya pengawasan terhadap agen.
- b. Biaya untuk menjamin bahwa agen bertindak sesuai harapan.
- c. Kerugian akibat perbedaan kepentingan yang tidak bisa dihindari.

Eisenhardt (1989) juga menyebutkan dua masalah utama dalam hubungan agensi, yaitu:

1. *Adverse selection*: Ketika prinsipal tidak bisa memastikan apakah agen benar-benar mampu menjalankan tugasnya dengan baik.
2. *Moral hazard*: Ketika agen bertindak tidak sesuai dengan kesepakatan karena merasa tidak sepenuhnya diawasi.

Fama dan Jensen (1983) mengusulkan solusi dengan memisahkan antara fungsi manajerial dan pengambilan keputusan penting, melalui sistem seperti:

- a. Hierarki keputusan dari level bawah ke atas.
- b. Peran dewan direksi dalam menyetujui dan memantau keputusan.

- c. Penerapan struktur insentif agar agen bertindak sesuai tujuan perusahaan.

Messier et al. (2017) menyoroti bahwa manajer biasanya memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemilik, dan ini menimbulkan potensi konflik. Oleh karena itu, kontrak kerja umumnya menyertakan ketentuan pemantauan, seperti audit, untuk memastikan tidak terjadi penyalahgunaan. Insentif seperti bonus juga sering digunakan untuk mendorong manajer agar meningkatkan kinerja, meskipun tetap ada risiko manipulasi seperti yang dijelaskan dalam *bonus plan hypothesis* oleh Watts dan Zimmerman (1986). Selain itu, *corporate governance* menjadi alat penting untuk mengawasi dan mengarahkan manajemen agar tetap selaras dengan tujuan perusahaan (Watts & Zimmerman, 1986; Kabir, 2011). Ada beberapa cara lain untuk mengurangi biaya agensi, seperti yang dijelaskan oleh Susilawati (2007) berikut ini:

1. Memberikan kepemilikan saham kepada manajer agar mereka lebih bertanggung jawab terhadap keputusan yang diambil.
2. Meningkatkan *dividend payout ratio* agar dana perusahaan tidak terlalu besar dan manajer harus mencari pendanaan eksternal untuk investasi.

3. Memanfaatkan pendanaan dari utang untuk mengurangi dana menganggur yang bisa disalahgunakan.
4. Memaksimalkan peran pemilik institusional seperti bank dan perusahaan asuransi untuk melakukan pengawasan secara lebih efektif (Moh'd et al., 1998; Susilawati, 2007).

Verrecchia (2001) menambahkan beberapa pendekatan yang bisa digunakan untuk mengatasi masalah agensi, seperti:

- a. Tindakan kebijakan oleh manajer yang memberikan informasi lebih terbuka kepada pemilik.
- b. Kolaborasi antar investor untuk memperkuat posisi pengawasan.
- c. Efisiensi pasar yang secara alami membentuk perilaku perusahaan dalam jangka panjang.

Teori agensi memandang perusahaan sebagai kumpulan hubungan kontraktual antara berbagai pihak. Hubungan utama biasanya terjadi antara pemegang saham dan manajer, serta antara kreditur dan pemegang saham. Konflik kepentingan sering kali tidak bisa dihindari, dan inilah yang menjadi fokus utama dari teori ini. Ketika manajer lebih mementingkan diri sendiri, mereka mungkin menggunakan sumber daya perusahaan untuk hal-hal pribadi, atau menghindari risiko yang seharusnya diambil demi kepentingan pemilik saham.

Berle dan Means (1932) merupakan tokoh awal yang memperkenalkan konsep pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan, yang menjadi cikal bakal lahirnya teori agensi. Jensen dan Meckling (1976) kemudian memperluasnya dengan menggabungkan unsur kepemilikan dan struktur keuangan (Sangkasari, 2020). Prinsipal memberikan mandat, sementara agen menjalankan dan bertanggung jawab atas tindakan mereka (Jensen & Meckling, 2012).

Teori agensi juga banyak digunakan dalam melihat bagaimana perusahaan menanggapi tekanan dari lingkungan sekitar. Organisasi berusaha menjaga legitimasinya dengan menunjukkan kesesuaian antara nilai-nilai internal dan harapan masyarakat (Scott, 1995; Meyer & Rowan, 1977; Aldrich & Fiol, 2007; Buysse & Verbeke, 2003; DiMaggio & Powell, 1983; Fan et al., 2021).

C. *Corporate Governance*

Teori agensi menjadi dasar penting dalam memahami bagaimana *corporate governance* bekerja. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan antara manajer (*agent*) dan investor (*principal*) melibatkan kontrak kerja sama yang bisa menimbulkan ketimpangan informasi. Ketika manajer memiliki informasi lebih dibanding investor, hal

ini bisa menimbulkan biaya tambahan yang disebut *agency cost*.

Corporate governance sendiri dapat dipahami sebagai mekanisme yang mengatur dan mengarahkan jalannya perusahaan (Akbar et al., 2019; Cadbury, 1992). Tujuannya adalah melindungi kepentingan pemegang saham dan memastikan perusahaan dikelola dengan cara yang sehat (Porta et al., 2000; Sajjad et al., 2019). Al-Najjar dan Clark (2017) menyebutkan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sering muncul saat perusahaan tidak memanfaatkan dana kas yang tersedia untuk kegiatan yang menguntungkan (Gul et al., 2020a). Ketika dana kas terlalu besar, manajer bisa tergoda menggunakannya untuk kepentingan pribadi (Adiguzel, 2013; Ali et al., 2007; Chen, 2008; Jensen, 1986), yang dapat menciptakan potensi penyimpangan (Claessens et al., 2000; Fama & Jensen, 1983).

Kualitas tata kelola yang baik sangat berpengaruh pada efisiensi perusahaan, terutama dalam pengawasan manajemen. Sistem yang kuat mendorong manajer untuk bertindak demi peningkatan nilai perusahaan, bukan demi kepentingan pribadi (Love, 2011). Teori agensi menekankan bahwa manajer dan pemilik sama-sama ingin memaksimalkan keuntungan masing-

masing, sehingga perlu pengawasan agar konflik bisa ditekan (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1986). Ketika kepemilikan dan kontrol perusahaan dipisahkan, dan tidak ada sistem yang memadai, konflik ini akan semakin besar (Farber, 2005; Larcker et al., 2007; Zhang & Chen, 2017; Kyere & Ausloos, 2021; Kasbar et al., 2023).

Secara umum, *corporate governance* memberikan keyakinan kepada investor bahwa dana yang mereka tanamkan akan dikelola dengan baik dan menghasilkan imbal hasil yang sepadan (Cornett et al., 2006; Ujiyantho & Pramuka, 2007). Dengan penerapan konsep ini, diharapkan konflik antara manajemen dan investor dapat ditekan. Menurut Institute of *Corporate governance* (IICG) dan Forum for *Corporate governance* in Indonesia (FCGI), ada empat prinsip utama dalam *corporate governance*.

1. *Fairness* yaitu menjamin hak seluruh pemegang saham, baik mayoritas, minoritas, maupun asing.
2. *Transparency* yaitu menyediakan informasi yang terbuka, tepat waktu, dan dapat diakses mengenai kondisi perusahaan.

3. *Accountability* yaitu menjelaskan peran dan tanggung jawab yang jelas agar ada keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen.
4. *Responsibility* yaitu menunjukkan kepatuhan terhadap aturan dan norma sosial yang berlaku.

Secara lebih luas, *corporate governance* mencakup berbagai proses yang membentuk arah dan kontrol organisasi dalam menjalankan bisnisnya. Proses ini menyentuh banyak aspek seperti akuntansi, keuangan, manajemen, dan strategi (Bisoux, 2004; Coetzee, 2018). Perhatian terhadap praktik *corporate governance* meningkat seiring dengan banyaknya privatisasi, merger, dan perubahan dalam pasar keuangan global, serta terjadinya berbagai skandal dan penurunan ekonomi dunia (Adams et al., 2008; Khongmalai et al., 2010; Shleifer & Vishny, 1997; Zuckweiler et al., 2016).

Secara umum, *corporate governance* bertujuan menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemilik. Masalah sering muncul ketika ada pemisahan antara kepemilikan dan kontrol, yang dapat memicu perilaku manajer yang lebih mementingkan diri sendiri (Silveira, 2002). Bila mekanisme *governance* berjalan dengan baik, hal ini

berdampak positif pada kinerja dan nilai perusahaan. Beberapa elemen penting dalam *governance* antara lain:

- a. Komposisi dewan direksi
- b. Struktur kepemilikan
- c. Sistem kompensasi manajer
- d. Perlindungan pemegang saham minoritas
- e. Transparansi informasi (Borges, 2022).

Konsentrasi kepemilikan juga punya dampak tersendiri. Ketika saham terkonsentrasi di tangan sedikit pihak, konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas bisa meningkat (Shailer & Wang, 2015). Meski demikian, kepemilikan institusional sering dikaitkan dengan peningkatan transparansi dan pengurangan ketimpangan informasi (Boone & White, 2015). Pemisahan antara manajemen dan kepemilikan juga memperkuat urgensi tata kelola yang baik (Larcker et al., 2007). Meskipun teori *stewardship* dan munculnya investor institusional bisa menyeimbangkan hal ini, sistem *governance* tetap perlu diperbarui secara berkala untuk menyesuaikan dinamika pasar (Jensen & Meckling, 1976).

Skandal keuangan dan krisis pasar sering mendorong lahirnya kode *governance* baru seperti Sarbanes-Oxley Act (2002) dan Dodd-Frank Act (2010) di Amerika Serikat. Ini

menunjukkan pentingnya adanya mekanisme yang mampu melindungi pemegang saham dari tindakan manajer yang oportunistik (Fich & Slezak, 2008; Aman & Nguyen, 2013; Elsayed & Elbardan, 2018; Assenso-Okofu et al., 2021). Kompensasi manajemen juga memiliki peran penting. Ketika dikaitkan dengan kinerja perusahaan, kompensasi berbasis saham bisa membantu menyelaraskan tujuan manajer dan pemilik (Conyon & He, 2011; Lovett et al., 2022). Selain itu, perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas turut mendorong iklim investasi yang sehat. Di negara dengan sistem hukum yang kuat, pasar keuangan cenderung lebih berkembang (La Porta et al., 2002). Bahkan, beberapa perusahaan secara sukarela menyediakan informasi tambahan untuk memberi rasa aman bagi investor (Loderer & Waelchli, 2011).

Transparansi informasi menjadi salah satu fondasi *governance* yang kuat. Semakin banyak informasi terbuka yang diberikan perusahaan, semakin kecil risiko yang dirasakan investor. Hal ini bisa berdampak langsung pada turunnya biaya modal dan meningkatnya likuiditas saham (Augustine, 2012; Cheynel, 2013; Balakrishnan et al., 2014). Borges (2022) menyebutkan empat pilar penting dalam *governance*: komposisi direksi, struktur kepemilikan, perlindungan

pemegang saham minoritas, dan keterbukaan informasi. Komposisi dewan dinilai melalui ukuran jumlah anggota (Ali & Ayoko, 2020; Ngatno et al., 2021), sementara struktur kepemilikan dikaitkan dengan dualitas posisi CEO (Morás & Klann, 2020). Indikator perlindungan hukum dilihat dari indeks World Bank (da Silva et al., 2019). Ketika CEO juga menjadi ketua dewan direksi, risiko konflik dan lemahnya pengawasan meningkat (Duru et al., 2016). Begitu juga dengan ukuran dewan yang terlalu besar, bisa memperlambat proses pengambilan keputusan (Nas & Kalaycioglu, 2016). Dalam praktiknya, jumlah direktur perempuan dan ukuran dewan memiliki pengaruh terhadap jumlah kas yang dimiliki perusahaan (Ajanthan & Kumara, 2017). Namun, tidak semua aspek dewan memengaruhi pengelolaan kas secara signifikan.

Sementara itu, peran negara dan institusi juga memberi dampak. Kepemilikan negara cenderung menurunkan jumlah kas perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional menunjukkan hubungan positif tapi tidak signifikan terhadap kas (Dwaikat, 2023). Mengenai struktur modal, Myers (2001) menekankan bahwa tidak ada formula tunggal yang optimal. Namun, berbagai pendekatan seperti *trade-off theory* atau *pecking order theory* bisa membantu menjelaskan bagaimana perusahaan memilih sumber dana (Myers & Majluf, 1984;

Borges, 2022). Di negara dengan perlindungan hukum kuat seperti AS, perusahaan tetap bisa mengalami pemborosan jika sistem internalnya lemah (Akhtar et al., 2018). Roy (2018) menyebut bahwa perusahaan dengan *governance* yang baik cenderung lebih hemat dalam menyimpan kas dan lebih agresif dalam berinvestasi. *Governance* yang baik memberi peran penting kepada dewan direksi untuk mengawasi pengelolaan dana perusahaan. Ketika pengawasan ini lemah, dana perusahaan berisiko digunakan secara tidak efisien (Kalcheva & Lins, 2007; Kim et al., 2005; Black et al., 2006).

D. Hubungan Politik

Malaysia merupakan salah satu contoh yang menarik untuk memahami pengaruh hubungan politik dalam dunia bisnis. Di negara ini, keterkaitan antara dunia usaha dan politik sangat umum dan memiliki dampak besar terhadap cara perusahaan beroperasi. Sejumlah besar perusahaan publik di Malaysia diketahui memiliki koneksi politik, menjadikannya salah satu yang tertinggi secara global (Faccio, 2006). Fenomena ini tidak dapat dilepaskan dari sejarah dan budaya sosial Malaysia, di mana praktik favoritisme etnis, distribusi ulang kekayaan melalui pencarian rente, dan kebijakan afirmatif untuk memberdayakan Bumiputra telah mengakar kuat. Sejak tahun

1969, pemerintah memperkenalkan Kebijakan Ekonomi Baru (NEP) sebagai upaya untuk mengurangi ketimpangan ekonomi antar kelompok etnis (Adhikari et al., 2006).

Koneksi politik menjadi bagian dari lanskap ekonomi di banyak negara dan berperan penting dalam membentuk dinamika pasar. Di beberapa tempat, hubungan seperti ini justru memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan, seperti kemudahan operasional atau akses ekonomi yang lebih luas (Boubakri et al., 2013a, 2013b), terutama di pasar yang belum berkembang penuh (Chen et al., 2011) dan di mana praktik tata kelola perusahaan masih lemah (Bliss dan Gul, 2012). Negara-negara seperti Cina, Malaysia, dan Indonesia sering disebut sebagai contoh nyata di mana pengaruh politik terlihat begitu kuat dalam aktivitas bisnis (Amara dan Khelif, 2020).

Salah satu aspek yang sering dikaitkan dengan hubungan politik adalah kecenderungan perusahaan untuk menyimpan lebih banyak kas. Akses yang lebih mudah ke pendanaan serta stabilitas arus kas masa depan membuat perusahaan merasa lebih aman jika memiliki cadangan likuiditas yang besar. Menurut Hill et al. (2014), koneksi politik dapat memperkuat arus kas masa depan dan mengurangi risiko keuangan. Bahkan,

pembiayaan bisa diperoleh dengan syarat yang lebih ringan (Bao et al., 2016). Perusahaan yang memiliki koneksi politik atau termasuk dalam grup bisnis besar cenderung menyimpan lebih banyak dana tunai dibandingkan dengan perusahaan lain (Lin et al., 2019; Saeed et al., 2014; Tawfik et al., 2022). Ada dua alasan utama mengapa perusahaan-perusahaan seperti ini sering kali menyimpan dana dalam jumlah besar. Pertama, aktor politik biasanya lebih fokus pada kepentingan pribadi atau politik dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Kedua, hubungan seperti ini dapat memicu konflik kepentingan dalam pengelolaan perusahaan. Akibatnya, dana perusahaan bisa dialokasikan ke proyek yang tidak produktif (Abuhijleh & Zaid, 2023).

Manajer yang memiliki koneksi politik juga berpotensi memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadi, apalagi jika mereka memiliki pengaruh besar dalam pengambilan keputusan (Lin et al., 2023). Dalam kondisi seperti ini, pengelolaan kas menjadi tidak efisien dan justru berisiko bagi perusahaan (Boubakri et al., 2012). Selain faktor politik, kondisi internal perusahaan juga memengaruhi kecenderungan untuk menyimpan kas. Peluang investasi dan arus kas masa depan yang baik biasanya mendorong perusahaan untuk menjaga likuiditas agar bisa merespons

peluang yang muncul (Opler et al., 1999). Perusahaan juga cenderung menyimpan lebih banyak kas ketika ukuran perusahaan kecil, atau ketika rasio kewajiban lebih tinggi. Faktor-faktor seperti *leverage* dan ketersediaan pinjaman bank jangka pendek turut memengaruhi keputusan ini (García-Teruel dan Martínez-Solano, 2008).

Dalam situasi ketika akses pembiayaan sulit, perusahaan cenderung mengandalkan kas internal sebagai langkah berjaga-jaga. Perusahaan dengan keterbatasan dana umumnya memiliki ketergantungan lebih tinggi pada cadangan kas mereka (Faulkender & Wang, 2006). Beberapa pengamat melihat bahwa semakin besar ketidakpastian arus kas, semakin tinggi pula dorongan untuk menyimpan kas sebagai langkah antisipatif (Iftikhar, 2017). Kebijakan pengelolaan kas yang konservatif kadang bisa meningkatkan nilai pasar perusahaan, meskipun dalam jangka panjang hal ini dapat mengurangi profitabilitas. Hubungan antara *cash holding* dengan indikator seperti *earning per share* (EPS), *return on assets*, dan Tobin's Q menunjukkan bahwa dampaknya bisa beragam tergantung konteksnya (Aslam et al., 2019). Bagi perusahaan yang sedang tumbuh atau menghadapi tekanan keuangan, memegang kas sering kali menjadi pilihan paling aman (Joshi, 2019).

Situasi global seperti pandemi COVID-19 juga menjadi alasan tambahan bagi banyak perusahaan untuk meningkatkan cadangan kas, guna menghadapi ketidakpastian dan potensi risiko keuangan yang meningkat (Qin et al., 2020; Tawfik et al., 2022). Koneksi politik kerap dimanfaatkan untuk memperoleh berbagai keuntungan bisnis, terutama dalam hal akses pembiayaan. Namun di sisi lain, praktik ini juga dapat menurunkan efisiensi dan menciptakan risiko dalam pengelolaan keuangan perusahaan (Tawfik et al., 2022).

E. Optimismenya Para Manajer

Optimisme menggambarkan kecenderungan seseorang untuk melebihkan kemungkinan terjadinya hal-hal yang menguntungkan dan meremehkan peluang terjadinya hal-hal yang merugikan (Baker & Emery, 1993; Weinstein, 1980). Misalnya, Ito (1988) menemukan bahwa para pelaku pasar valuta asing sering kali memiliki pandangan yang lebih positif terhadap dampak fluktuasi nilai tukar terhadap perusahaan mereka dibandingkan koleganya. Secara umum, mereka yang berkecimpung dalam dunia bisnis dan keuangan cenderung menunjukkan tingkat kepercayaan diri dan optimisme yang lebih tinggi dibandingkan orang lain. Pikulina et al. (2017) menunjukkan bahwa mahasiswa Ekonomi dan Bisnis serta para

profesional di bidang keuangan sering kali melebih-lebihkan pemahaman mereka terhadap konsep keuangan jika dibandingkan dengan pengetahuan mereka yang sebenarnya.

Optimisme ini bisa memengaruhi cara para pemimpin perusahaan mengambil keputusan dalam praktik manajemen. Seorang manajer yang optimis bisa memiliki keyakinan yang bias terhadap kinerja perusahaannya. Mereka cenderung melihat peluang keuntungan yang lebih besar dari yang sebenarnya dan meremehkan potensi risiko (Heaton, 2002). Sikap ini bisa mendorong manajer untuk terlalu yakin terhadap profitabilitas perusahaannya dan meremehkan risiko, sehingga menimbulkan penilaian yang tidak akurat terhadap nilai saham perusahaan (Tran et al., 2021a). Menurut model yang dikembangkan oleh Heaton (2002), manajer yang optimis sering kali percaya bahwa saham perusahaan mereka dihargai terlalu rendah oleh pasar. Dalam situasi keterbatasan dana, mereka cenderung enggan menggunakan pembiayaan eksternal yang dinilai mahal. Karena itu, mereka lebih memilih pendanaan dari sumber internal terlebih dahulu, lalu dari utang, dan terakhir baru mempertimbangkan penerbitan saham baru. Pola ini sejalan dengan teori *pecking-order* (Tran et al., 2021a).

Malmendier dan Tate (2005) menjelaskan bahwa CEO yang terlalu percaya diri biasanya menganggap harga saham perusahaan mereka di pasar lebih rendah dari nilai sebenarnya. Karena merasa pembiayaan eksternal terlalu mahal, mereka lebih memilih menggunakan dana internal. Ketika arus kas perusahaan cukup besar, mereka cenderung melakukan lebih banyak investasi. Sebaliknya, jika arus kas terbatas, mereka justru enggan berinvestasi. Temuan dari Malmendier et al. (2007) menegaskan bahwa kepercayaan diri yang berlebihan mendorong manajer untuk melebihkan estimasi arus kas, sehingga mereka merasa bahwa risiko dari sekuritas perusahaan telah dinilai terlalu rendah. Hal ini menyebabkan preferensi terhadap penggunaan dana internal semakin kuat. Pikulina et al. (2017) juga mencatat bahwa terdapat hubungan antara kepercayaan diri yang tinggi dan kecenderungan individu dalam mengambil keputusan investasi. Aktas et al. (2019) menemukan bahwa sikap *overtrust* dari seorang CEO dapat memengaruhi nilai dana tunai yang dimiliki perusahaan (Tran et al., 2021a).

Huang-Meier et al. (2016), Deshmukh et al. (2017), dan Chen et al. (2020) secara khusus menyoroti bagaimana sikap optimis atau terlalu percaya diri dari seorang CEO memengaruhi keputusan perusahaan dalam menyimpan dana

tunai. Deshmukh et al. (2017) menjelaskan bahwa CEO yang optimis cenderung percaya bahwa saham perusahaannya saat ini dihargai terlalu rendah. Mereka beranggapan bahwa biaya untuk memperoleh dana eksternal sedang tinggi, sehingga lebih memilih untuk membiayai investasi dengan uang tunai yang tersedia saat ini agar tidak perlu mengandalkan pasar keuangan eksternal. Ketika investasi tersebut mulai menunjukkan hasil, mereka yakin pasar akan menyesuaikan penilaian terhadap perusahaan, dan pada saat itu biaya pendanaan eksternal akan menjadi lebih masuk akal. Karena itu, mereka merasa tidak perlu menyimpan terlalu banyak kas dibandingkan dengan CEO yang lebih realistis (Tran et al., 2021a).

Berbeda dari pandangan tersebut, Chen et al. (2020) menawarkan dua sudut pandang. Di satu sisi, CEO yang terlalu percaya diri merasa perlu menyiapkan dana yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan investasi tanpa bergantung pada dana dari luar. Ini membuat mereka cenderung menyimpan lebih banyak kas. Di sisi lain, kepercayaan diri berlebihan juga dapat mendorong perilaku investasi yang berlebihan. Akibatnya, uang tunai cepat digunakan dan tingkat simpanan kas justru menjadi lebih rendah. Hasil studi mereka menunjukkan bahwa perusahaan dengan CEO yang terlalu

percaya diri memiliki rata-rata rasio kas sebesar 0,158, lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang tidak terlalu percaya diri dengan rasio 0,127. Angka ini juga dikonfirmasi melalui analisis yang lebih mendalam, menunjukkan bahwa sikap terlalu percaya diri dan optimisme berkorelasi positif dengan tingkat kepemilikan kas. Selain itu, arus kas internal menjadi sumber utama dalam menambah simpanan kas (Tran et al., 2021a).

Huang-Meier et al. (2016) menemukan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh manajer optimis cenderung menyimpan lebih banyak dana tunai dibandingkan dengan yang tidak. Mereka juga mencatat bahwa perusahaan yang mengalokasikan lebih banyak dana untuk R&D yang dianggap sebagai indikasi adanya peluang pertumbuhan di masa depan juga cenderung meningkatkan simpanan kas. Manajer optimis lebih banyak melakukan akuisisi dan pengeluaran lainnya yang dibiayai dengan kas, sehingga meskipun ada penurunan kas, tetap ada kecenderungan untuk menghemat dari arus kas internal. Temuan mereka menunjukkan bahwa manajer optimis berusaha mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal (Tran et al., 2021a).

Secara keseluruhan, berbagai pandangan yang ada menunjukkan bahwa pengaruh sikap optimis dari seorang manajer terhadap keputusan menyimpan dana tunai tidak selalu seragam. Meskipun sebagian besar sepakat bahwa manajer optimis cenderung percaya bahwa saham perusahaannya sedang *undervalued*, konsekuensinya terhadap *cash holding* bisa berbeda-beda. Di satu sisi, manajer optimis mungkin merasa tidak perlu menyimpan terlalu banyak dana karena yakin perusahaan akan mendapatkan pendanaan yang lebih murah di masa depan (Deshmukh et al., 2017). Di sisi lain, mereka mungkin merasa perlu menyimpan lebih banyak kas untuk menghindari ketergantungan pada pasar modal (Huang-Meier et al., 2016; Chen et al., 2020; Tran et al., 2021). Sikap optimis seorang manajer dapat menjadi pendorong bagi perusahaan untuk mengakumulasi kas sebagai bentuk kesiapan dalam menghadapi kebutuhan investasi di masa depan (Tran et al., 2021).

F. Cara Pandang Para Manajer

Topik *Managerial Horizon* atau cakrawala waktu manajerial masih jarang dibahas secara luas. MH berperan penting dalam menentukan apakah seorang manajer lebih memprioritaskan nilai saham jangka pendek atau jangka panjang. Pandangan ini

dapat memengaruhi berbagai keputusan dan perilaku perusahaan. Dechow dan Sloan (1991) menunjukkan bahwa CEO yang mendekati akhir masa jabatannya cenderung mengurangi pengeluaran untuk investasi yang sifatnya tidak wajib, demi meningkatkan laba jangka pendek. Salah satu contohnya adalah pengurangan anggaran untuk R&D di tahun-tahun terakhir mereka menjabat. Sementara itu, Cheng (2004) melihat bahwa peningkatan pengeluaran untuk R&D seringkali diikuti dengan peningkatan pemberian opsi saham kepada CEO.

Owa dan Murphy (1992) menyoroti bagaimana perhatian terhadap karier dapat membuat manajer lebih fokus pada kinerja saat ini demi meningkatkan kompensasi mereka di masa depan. Temuan mereka memperlihatkan hubungan antara imbalan yang diterima pimpinan perusahaan dan pergerakan nilai saham. Bertrand dan Schoar (2003) menemukan bahwa manajer yang lebih senior cenderung bersikap lebih hati-hati, sedangkan mereka yang memiliki latar belakang pendidikan seperti MBA cenderung memilih strategi yang lebih agresif. Stein (1996) menyebutkan bahwa MH memiliki pengaruh besar terhadap keputusan alokasi anggaran perusahaan. Di sisi lain, Malmendier dan Tate (2008) menemukan bahwa CEO yang terlalu percaya diri seringkali

membayar mahal dalam proses akuisisi dan melakukan merger yang justru merugikan perusahaan (Guha & Rahim, 2019a).

Sharma dan Hsieh (2011) mengamati bagaimana MH dari perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi dapat memengaruhi strategi Merger & Akuisisi. Narayanan (1996) melihat adanya dorongan bagi manajer untuk mengambil keputusan yang mungkin menguntungkan dalam jangka pendek, tetapi tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Kalyta (2009) menunjukkan bahwa laba cenderung dinaikkan menjelang masa pensiun seorang CEO, terutama jika pensiun tersebut bergantung pada kinerja perusahaan. Murphy dan Zimmerman (1993) melihat adanya perubahan dalam kinerja keuangan perusahaan saat terjadi pergantian pimpinan. Antia et al. (2010) juga menemukan bahwa CEO dengan cakrawala waktu yang pendek cenderung memilih investasi yang memberikan hasil lebih cepat meskipun harus mengorbankan nilai jangka panjang.

Gao (2010) menyoroti peran MH dalam aktivitas Merger & Akuisisi dengan menggunakan dua pendekatan untuk mengukurnya, yaitu melalui perhatian dan kompensasi karier seorang CEO. Sanjib Guha dan Niazur Rahim (2019) menggunakan empat ukuran MH yang berbeda. Dua di

antaranya didasarkan pada usia (MH1) dan lamanya menjabat sebagai CEO (MH2). Dua lainnya didasarkan pada struktur kompensasi, yakni gaji saat ini (MH3) dan potensi gaji di masa mendatang (MH4).

Guha dan Rahim juga meninjau berbagai pendekatan lain yang digunakan untuk memahami MH. Brosure et al. (2015) mempelajari konferensi pers manajer sebagai salah satu bentuk komunikasi terbuka dan menjadikannya dasar untuk menilai cakrawala waktu yang ditekankan dalam komunikasi CEO. Fang et al. (2018) membandingkan dua tahun terakhir masa jabatan CEO dengan tahun-tahun sebelumnya untuk mengamati pergeseran perilaku. Oh et al. (2016) menggunakan usia CEO sebagai ukuran untuk memahami pandangan jangka panjang mereka. Ai dan Li (2015) mempertimbangkan kontrak kompensasi yang memiliki batasan tertentu sebagai indikator MH. Zhang et al. (2016) serta Klin et al. (2017) menggunakan struktur kompensasi dan skema insentif, seperti opsi saham, untuk menilai kecenderungan manajerial terhadap horizon waktu. Bettis et al. (2018) juga menyoroti bagaimana penghargaan berbasis ekuitas bisa memengaruhi pengambilan risiko oleh eksekutif. Dapat disimpulkan bahwa *Managerial Horizon* berperan dalam membentuk fokus jangka pendek maupun jangka panjang

dalam pengelolaan keuangan dan strategi perusahaan (Guha & Rahim, 2019).

G. Keputusan Investasi

Keputusan investasi dapat dipahami sebagai penggunaan dana perusahaan untuk memperoleh arus kas masuk di masa depan dari aset yang dibeli atau dikelola (Pogue, 2010). Biasanya, keputusan ini berkaitan dengan aset jangka panjang dan bersifat strategis. Karena sumber daya perusahaan terbatas, dana yang tersedia perlu dialokasikan dengan hati-hati ke berbagai peluang yang saling bersaing, salah satunya melalui proses yang dikenal sebagai *capital budgeting* (Waheed & Malik, 2019).

Mengalokasikan dana secara efisien ke aset jangka panjang untuk memperoleh hasil yang maksimal menjadi salah satu fungsi keuangan paling penting dalam suatu organisasi (Javid & Iqbal, 2010; Matiin et al., 2018; Syahid & Abbas, 2019). Namun, keputusan investasi tidak selalu berarti membeli aset baru. Terkadang, keputusan ini juga melibatkan pelepasan aset yang sudah tidak produktif atau tidak lagi menghasilkan keuntungan, agar dana tersebut bisa digunakan untuk aset lain yang lebih menguntungkan (Sachdev, 1976; Mirza et al., 2020a).

Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, arus kas yang tersedia, dan kekayaan bersih perusahaan. Faktor-faktor lain yang juga berperan antara lain arus kas operasional, proporsi aset tetap, ukuran perusahaan berdasarkan pasar (seperti Tobin's *q*), serta tingkat risiko bisnis (Nguyen & Dong, 2013). Perusahaan dengan tingkat utang (*leverage*) yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam menambah aset baru, karena semakin besar utang, semakin tinggi pula risiko kebangkrutan (Mirza et al., 2020a). Di beberapa kasus, seperti yang terjadi di Taiwan, hubungan ini bisa menjadi lebih kompleks, terutama ketika perusahaan memiliki banyak peluang untuk bertumbuh (Vo, 2019).

Salah satu indikator lain dalam pengambilan keputusan investasi adalah tingkat likuiditas jangka pendek. Ketika rasio lancar perusahaan tinggi, artinya ada lebih banyak aset likuid yang belum dimanfaatkan. Namun, hal ini juga bisa menandakan bahwa dana tersebut belum dimaksimalkan untuk investasi yang lebih produktif, sehingga profitabilitas bisa menjadi lebih rendah (Al-Afeef & Al-Qudah, 2015). Berbagai faktor akuntansi seperti *leverage*, arus kas, laba atas aset (*return on assets*), dan likuiditas jangka pendek menjadi

penentu utama dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan (Mirza et al., 2020a).

H. *Corporate Cash Holding*

Kas merupakan salah satu aset yang paling mudah diakses oleh perusahaan dan berfungsi sebagai penunjuk utama kemampuan sebuah bisnis untuk membayar kewajiban tepat waktu. Meski penting untuk melunasi berbagai kewajiban, uang tunai yang tidak digunakan secara aktif justru tidak memberikan keuntungan apa pun. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menjaga keseimbangan kas agar tetap berada dalam kondisi arus kas yang sehat. Menentukan tingkat kas yang ideal bagi kebutuhan bisnis menjadi faktor penting dalam menjaga kelangsungan dan pertumbuhan usaha (Gill & Shah, 2012; Ajanthan & Kumara, 2017). Dalam menjalankan aktivitasnya, hampir semua perusahaan membutuhkan kas. Namun, cara setiap perusahaan mengelola dan menyimpan kas bisa berbeda-beda. Perbedaan ini bisa disebabkan oleh berbagai kondisi yang dihadapi serta tujuan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan (Hadjaat et al., 2021). Isshaq dan Bokpin (2009) menyatakan bahwa perusahaan biasanya menyimpan sejumlah kas untuk berbagai alasan, seperti alasan

kehati-hatian, spekulasi, dan transaksi, sebagaimana dijelaskan dalam prinsip dasar ekonomi oleh Keynes (Gill & Shah, 2015).

Sejalan dengan pemikiran Keynes (1936), ada beberapa alasan mengapa perusahaan menyimpan kas: untuk keperluan transaksi, berjaga-jaga, terkait pajak, dan alasan manajerial (Roy, 2018). Menentukan jumlah kas yang tepat untuk operasional sehari-hari adalah hal yang sangat penting. Kas menyediakan likuiditas dan merupakan bagian utama dari aset yang bisa langsung digunakan. Banyak perusahaan menyimpan kas untuk menjaga kelancaran operasional, membayar utang jangka pendek, atau mengambil peluang investasi yang muncul. Kas juga berfungsi sebagai cadangan saat perusahaan menghadapi kondisi mendesak atau peluang yang membutuhkan respons cepat (Opler et al., 1999; Ozkan & Ozkan, 2004). Opler et al. (1999) juga mencatat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi besar dan menghadapi ketidakpastian tinggi dalam arus kas cenderung menyimpan kas dalam jumlah lebih banyak. Namun, kelebihan kas bisa memunculkan masalah dalam pengelolaannya, terutama jika digunakan secara tidak efisien oleh manajemen (Dittmar et al., 2003; Jensen, 1986). Ada kecenderungan bahwa saat bisnis berkembang, jumlah kas yang disimpan akan meningkat. Sebaliknya, saat bisnis mengalami perlambatan,

jumlah kas yang disimpan biasanya menurun (da Cruz et al., 2019).

Gill dan Shah (2012) menyebut bahwa *cash holding* mengacu pada kas yang tersedia di perusahaan, baik untuk investasi maupun untuk dibagikan kepada pemegang saham. Gore (2009) mendefinisikan *cash holding* sebagai rasio antara kas dan setara kas terhadap pengeluaran operasional bulanan dan pembayaran bunga (Gul et al., 2020a). Sementara itu, Riadi (2021) menyebut bahwa kas yang disimpan perusahaan digunakan untuk berbagai pengeluaran seperti gaji, pembelian bahan baku, aset tetap, pembayaran utang, dividen, dan transaksi lainnya (Riadi & Pustaka, 2021). Salah satu alasan perusahaan menyimpan uang tunai adalah untuk mengambil kesempatan dari peluang investasi di masa depan (motif spekulatif). Di sisi lain, mereka juga menyimpan kas sebagai bentuk perlindungan terhadap situasi darurat (Trinh et al., 2022). Konsep *cash holding* dalam bisnis telah dibahas sejak lama, dimulai dari Baumol (1952), dan dilanjutkan oleh Miller & Orr (1966). Dalam kondisi pasar yang ideal, perusahaan seharusnya bisa meminjam dana kapan saja tanpa hambatan. Namun, kenyataannya, kondisi pasar tidak selalu sempurna. Informasi yang tidak merata antara pihak pemberi dan penerima dana menjadi tantangan besar (Roy, 2018).

Menyimpan kas dalam jumlah besar bisa menimbulkan sejumlah tantangan, seperti pajak berganda bagi perusahaan multinasional (Foley et al., 2007), potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Jensen, 1986; Harford et al., 2008), serta biaya peluang karena dana tidak digunakan secara produktif (Uyar & Kuzey, 2014). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memahami alasan di balik penyimpanan kas, baik itu untuk transaksi, berjaga-jaga, keperluan manajerial, atau alasan perpajakan (Siddiqua et al., 2019). Ketertarikan terhadap strategi pengelolaan kas perusahaan terus berkembang, terutama sejak pemikiran Miller & Orr (1966) serta Modigliani & Miller (1958). Dalam kenyataan bisnis, perusahaan sering kali tidak memiliki akses mudah terhadap pendanaan, sehingga mereka harus mengandalkan cadangan kas yang dimiliki untuk menghadapi ketidakpastian (Keynes, 1936; Siddiqua et al., 2019). Di Amerika Serikat, tercatat bahwa sejumlah besar perusahaan menyimpan kas dalam jumlah besar, bahkan lebih dari cukup untuk melunasi semua utang mereka. Banyak analis mencoba menghubungkan kelebihan kas ini dengan karakteristik internal perusahaan (Guha & Rahim, 2019a).

Menurut teori hierarki pembiayaan (Myers, 1984), tidak ada standar pasti mengenai jumlah kas atau utang yang ideal.

Namun, Martinez-Sola et al. (2013) dan Jarrow et al. (2018) menjelaskan bahwa terdapat tingkat kas optimal yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Jika perusahaan menyimpan terlalu banyak atau terlalu sedikit kas dari tingkat optimal tersebut, nilainya bisa terdampak. Teori lain seperti *trade-off theory* menyatakan bahwa ada keseimbangan antara manfaat dan biaya dalam menyimpan kas atau menggunakan utang. Setiap penyimpangan dari titik keseimbangan ini akan mendorong perusahaan untuk menyesuaikan kembali struktur modal atau tingkat kasnya (Denis & McKeon, 2012). Dalam praktiknya, banyak perusahaan menyimpan kas lebih banyak saat menghadapi ketidakpastian atau ketika akses pendanaan mudah, bahkan jika level utangnya sudah tinggi.

Perusahaan di negara yang perlindungan investor-nya rendah cenderung menyimpan lebih banyak kas dibandingkan dengan perusahaan di negara yang memiliki perlindungan hukum kuat. Dalam kondisi seperti itu, investor tidak dapat membatasi manajemen untuk tidak menyimpan kas berlebihan. Selain itu, perusahaan dengan portofolio aset keuangan yang memadai memiliki fleksibilitas lebih tinggi dan bisa menghindari kebutuhan untuk menyimpan kas berlebih (Xie et al., 2017; Siddiqua et al., 2019). Chang et al. (2017) berpendapat bahwa setiap perusahaan memiliki biaya dan

kecepatan penyesuaian yang berbeda dalam mencapai tingkat kas yang ideal. Jika tingkat kas terlalu tinggi atau rendah, perusahaan akan melakukan penyesuaian secara bertahap agar kembali ke kondisi optimal.

Jiang dan Lie (2016) juga menyebut bahwa perusahaan yang memiliki cadangan kas besar cenderung lebih cepat dalam melakukan penyesuaian. Dalam situasi di mana tingkat kas melebihi target, perusahaan biasanya akan mengurangi kelebihannya melalui pembayaran dividen atau pelunasan utang (Venkiteshwaran, 2011). Sebaliknya, jika cadangan kas kurang dari ideal, perusahaan akan memangkas investasi, mencari pendanaan eksternal, atau menunda pembayaran. Rahman et al. (2016) menemukan bahwa penyesuaian ke arah penurunan kas cenderung lebih cepat karena lebih mudah dilakukan dibandingkan penyesuaian ke atas, terutama saat menghadapi ketidakpastian atau krisis (Siddiqua et al., 2019).

BAB 3

PERAN TATA KELOLA, HUBUNGAN POLITIK, DAN FAKTOR MANAJERIAL DALAM INVESTASI DAN *CASH HOLDING*

Bagian ini membahas beragam faktor yang diyakini memiliki pengaruh terhadap *corporate cash holding*. Beberapa aspek utama yang sering menjadi perhatian antara lain adalah *corporate governance*, koneksi politik, *managerial optimism*, dan *Managerial Horizon*. Dalam konteks pengelolaan kas, *investment decision* memainkan peranan penting sebagai jembatan yang menghubungkan berbagai karakteristik organisasi dan kebijakan keuangan. Salah satu cara umum untuk mencermati *investment decision* adalah dengan membandingkan aset tetap bersih terhadap total aset (Mirza et al., 2020), yang mencerminkan proporsi dana perusahaan yang dialokasikan untuk investasi jangka panjang.

A. *Corporate Governance* dan Dampaknya terhadap Investasi Perusahaan

Mekanisme *Corporate governance* dapat dipahami melalui beberapa indikator, sebagaimana dirujuk oleh Kato et al. (2017), Ajanthan dan Kumara (2017), Roy (2018), Nurleni et al. (2018), Gul et al. (2020), Purbawangsa et al. (2020), Dwaikat (2023), dan Arianpoor et al. (2023). Indikator tersebut antara lain meliputi: proporsi dewan komisaris independen dibandingkan dengan total komisaris, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen terhadap jumlah komite audit, proporsi saham yang dimiliki oleh manajer dibandingkan dengan total saham yang beredar, serta proporsi saham khusus yang dimiliki institusi terhadap total saham yang beredar. Terdapat kecenderungan positif yang kuat antara jumlah komite audit dan proporsi komite audit independen terhadap total komite audit, dengan keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik pengawasan melalui struktur komite audit, maka keputusan investasi yang dihasilkan pun cenderung lebih baik. Dengan kata lain, peningkatan jumlah komite audit dan komite audit independen memberikan dorongan positif terhadap kualitas keputusan investasi.

Sementara itu, hubungan yang berlawanan juga terlihat. Proporsi dewan komisaris independen terhadap total komisaris serta proporsi saham yang dimiliki manajer terhadap total saham yang beredar menunjukkan kecenderungan negatif dalam kaitannya dengan keputusan investasi. Meskipun demikian, kondisi ini justru menunjukkan bahwa semakin besar peran pengawasan dari komisaris independen serta semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen, maka keputusan investasi dapat lebih dikendalikan dan diarahkan dengan baik. Selain itu, tidak ditemukan hubungan negatif yang berarti antara proporsi saham khusus yang dimiliki institusi dan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan saham institusional tidak memberikan pengaruh yang konsisten terhadap arah atau kualitas keputusan investasi. Dalam kerangka *agency theory*, keberadaan komite audit, komite audit independen, dewan komisaris independen, serta kepemilikan saham oleh manajemen memainkan peran penting dalam mendukung pengambilan keputusan investasi yang bertanggung jawab. Mengacu pada pemikiran Eisenhardt (1989), terdapat tiga asumsi utama dalam *agency theory*, yakni asumsi tentang manusia (*human assumption*), organisasi (*organizational assumption*), dan informasi (*information assumption*).

Pada aspek *human assumption*, aktor-aktor pengawasan seperti komite audit dan komisaris independen dianggap bebas dari kepentingan pribadi yang melekat pada manajemen. Hal ini memungkinkan mereka untuk bersikap lebih objektif dan fokus pada kepentingan pemegang saham. Dengan pengawasan aktif dan independen, proses pengambilan keputusan investasi dapat diarahkan agar tetap sesuai dengan standar dan tujuan perusahaan. Selanjutnya, dalam aspek rasionalitas terbatas (*bounded rationality*), pihak-pihak eksternal seperti komisaris independen dapat membantu menyederhanakan kompleksitas dalam pengambilan keputusan, memberikan perspektif tambahan, dan memastikan bahwa keputusan investasi didasarkan pada informasi yang memadai dan relevan.

Dalam konteks penghindaran risiko (*risk aversion*), struktur tata kelola yang kuat mendorong terbentuknya budaya pengambilan keputusan yang akuntabel dan transparan. Komite audit dan komisaris independen membantu menjaga agar keputusan investasi dilakukan secara cermat dan sesuai standar, serta meminimalkan potensi kesalahan yang merugikan perusahaan. Aspek kedua dari teori agensi, yaitu *organizational assumption*, menjelaskan bagaimana struktur pengawasan seperti komite audit dan kepemilikan saham oleh

manajer berfungsi dalam menyeimbangkan kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal).

Keberadaan sistem pengawasan internal yang efektif membantu menjaga agar keputusan-keputusan penting, termasuk investasi, tidak hanya menguntungkan satu pihak saja, tetapi selaras dengan kepentingan perusahaan secara keseluruhan. Pada aspek *information assumption*, mekanisme tata kelola berfungsi untuk memastikan bahwa informasi yang dibutuhkan oleh para pemangku kepentingan dapat diakses secara lengkap dan akurat. Dengan mengurangi ketimpangan informasi antara agen dan prinsipal, pengambilan keputusan investasi menjadi lebih efisien dan tepat sasaran. Dalam hal ini, komite audit dan komisaris independen memainkan peran penting sebagai penjaga transparansi dan akuntabilitas perusahaan.

Kato et al. (2017), Ajanthan dan Kumara (2017), Roy (2018), Gul et al. (2020), dan Dwaikat (2023), juga menyatakan bahwa mekanisme pengawasan internal memiliki pengaruh besar dalam mendukung keputusan investasi yang sehat. Meskipun demikian, ada juga pandangan berbeda seperti yang disampaikan oleh Arianpoor et al. (2023), Ezeani et al. (2023), dan Abuhijleh & Zaid (2023), yang melihat

adanya variasi dalam pengaruh mekanisme tata kelola terhadap keputusan investasi. Struktur *Corporate governance* yang kuat berperan besar dalam menciptakan pengambilan keputusan investasi yang lebih berkualitas. Prinsipal atau pemegang saham bersedia berinvestasi dalam struktur pengawasan ini sebagai upaya preventif untuk mengurangi risiko dalam hubungan antara manajemen dan pemilik modal, serta memastikan arah kebijakan perusahaan tetap mengutamakan akuntabilitas dan transparansi.

B. Dinamika Hubungan Politik dalam Strategi Investasi Perusahaan

Koneksi politik dalam dunia bisnis sering kali dipahami sebagai hubungan antara perusahaan dengan pihak-pihak yang memiliki pengaruh dalam pemerintahan atau lembaga publik. Beberapa referensi sebelumnya telah menggambarkan koneksi politik secara sederhana melalui pendekatan kategorikal, seperti yang dijelaskan oleh Kusnadi (2019), Tawfik et al. (2022), Abuhijleh dan Zaid (2023), Linh (2023), serta Ganguly et al. (2023). Dalam pendekatan ini, koneksi politik dinilai dengan skor yaitu 1 jika perusahaan memiliki keterkaitan politis, dan 0 jika tidak. Ada pula pendekatan alternatif yang menawarkan pengukuran koneksi politik dengan sistem

pembobotan, yang dikenal sebagai *Weighted Political Connection* (WPC).

Penilaian koneksi politik dilakukan berdasarkan jumlah dan kedalaman relasi yang dimiliki perusahaan. Misalnya, jika perusahaan hanya memiliki satu koneksi politik, nilainya bisa diberi bobot 0,25; dua koneksi diberi bobot 0,5; tiga koneksi 0,75; dan jika lebih dari empat koneksi, bobotnya menjadi 1. Pendekatan ini memberi gambaran yang lebih nyaring tentang seberapa kuat keterhubungan politis yang dimiliki suatu perusahaan. Koneksi politik dianggap dapat memainkan peranan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam kerangka teori agensi seperti yang dijelaskan oleh Eisenhardt (1989), koneksi politik berkaitan dengan sejumlah asumsi mendasar tentang manusia dalam organisasi, yaitu kepentingan pribadi (*self-interest*), rasionalitas terbatas (*bounded rationality*), dan kecenderungan menghindari risiko (*risk aversion*).

Pertama, berkaitan dengan kepentingan pribadi, koneksi politik yang tidak terlibat langsung dalam operasional perusahaan dapat bertindak lebih objektif dan berpihak pada kepentingan jangka panjang pemegang saham. Mereka berpotensi menjadi pihak eksternal yang mampu mengawasi

dan mendorong keputusan investasi yang lebih rasional dan efisien. *Kedua*, dari sisi rasionalitas terbatas, kehadiran pihak dengan latar belakang atau akses politik dapat membantu mengurangi kerumitan dalam proses pengambilan keputusan. Mereka mampu menjembatani informasi penting dan menyediakan pandangan strategis yang dapat mempercepat dan menyederhanakan keputusan investasi. *Ketiga*, mengenai kecenderungan menghindari risiko, koneksi politik dapat mendorong proses pengambilan keputusan yang lebih transparan dan akuntabel. Dengan hadirnya pengawasan dari mereka yang dianggap memiliki integritas publik, maka keputusan investasi bisa dilakukan secara lebih terukur dan dapat dipertanggungjawabkan.

Selain itu, dalam asumsi organisasi yang dibahas oleh Eisenhardt (1989), koneksi politik mampu berfungsi sebagai penghubung antara manajemen (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal). Peran mereka diharapkan dapat mengurangi konflik kepentingan serta memastikan bahwa kebijakan yang diambil oleh manajemen tetap selaras dengan tujuan para pemilik modal. Dalam hal informasi, koneksi politik dapat berperan sebagai jembatan komunikasi antara berbagai pihak. Mereka dapat memastikan bahwa informasi yang relevan dan akurat tersedia, serta mengurangi ketimpangan

informasi yang sering menjadi masalah dalam hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan dukungan pengawasan yang efektif, perusahaan dapat lebih mudah menerapkan kebijakan investasi yang tepat sasaran, dan menghindari keputusan yang merugikan.

Hal ini sejalan dengan pemikiran Kusnadi (2019), Linh (2023), dan Ganguly et al. (2023), yang mengaitkan koneksi politik dengan efektivitas keputusan investasi dalam korporasi. Namun demikian, ada pula pendapat berbeda seperti yang dikemukakan oleh Tawfik et al. (2022) serta Abuhijleh dan Zaid (2023), yang memandang bahwa koneksi politik tidak selalu memberikan dampak positif dalam konteks pengambilan keputusan tersebut. Dalam lanskap bisnis yang penuh tantangan dan ketidakpastian, keterhubungan politis yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dipahami sebagai salah satu bentuk strategi pengelolaan risiko dan peningkatan akuntabilitas. Koneksi politik jika dikelola dengan baik akan dapat menjadi jembatan yang memperkuat prinsip transparansi dan tanggung jawab, sekaligus membantu perusahaan menjalankan keputusan investasi yang lebih terukur dan berorientasi pada kepentingan jangka panjang para pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya.

C. Optimismenya Para Manajer dan Dampaknya terhadap Keputusan Investasi

Optimisme manajerial merupakan salah satu karakteristik penting yang tercermin dalam cara manajemen menyusun dan menyampaikan laporan tahunan. Beberapa pandangan menyebutkan bahwa keberadaan kata-kata bernada optimis dalam laporan tahunan dapat menjadi indikator psikologis dari keyakinan manajemen terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan (Tran et al., 2021). Dalam pendekatan sederhana, optimisme ini dapat digambarkan secara biner, yakni hadir atau tidaknya kata-kata yang mencerminkan sikap optimis. Konsep optimisme manajerial juga dapat dipahami melalui pendekatan bertingkat atau berbobot, yang dikenal sebagai *Weighted Managerial optimism* (WPO). Pendekatan ini menilai tingkat optimisme berdasarkan frekuensi kemunculan kata-kata optimistik dalam laporan tahunan.

Misalnya, jika optimisme muncul satu kali, maka bobotnya dinilai 1; jika muncul 2–3 kali, bobotnya 2; untuk 4–5 kali, bobotnya 3; dan jika lebih dari 6 kali, bobotnya menjadi 4. Model ini memberikan gambaran yang lebih bernuansa tentang seberapa besar kecenderungan manajerial terhadap optimisme dalam komunikasi resmi perusahaan. Optimisme

yang dimiliki oleh manajemen dapat memberikan pengaruh penting terhadap keputusan investasi. Dalam kerangka teori agensi seperti yang dijelaskan oleh Eisenhardt (1989), sikap optimis ini dapat dihubungkan dengan beberapa asumsi dasar terkait perilaku manusia dalam organisasi, yaitu kepentingan pribadi (*self-interest*), keterbatasan rasional (*bounded rationality*), dan penghindaran risiko (*risk aversion*).

Pertama, dari sisi kepentingan pribadi, manajemen yang memiliki pandangan optimis terhadap masa depan perusahaan akan cenderung lebih fokus pada kepentingan pemegang saham. Mereka terdorong untuk membuat keputusan yang tidak hanya menguntungkan dalam jangka pendek, tetapi juga mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Optimisme ini menjadi motivasi bagi manajemen untuk bertindak secara objektif, proaktif, dan terukur dalam proses pengambilan keputusan investasi. *Kedua*, optimisme juga membantu mengatasi keterbatasan rasionalitas. Dalam lingkungan yang penuh ketidakpastian, sikap positif dari manajemen membantu mempercepat pengambilan keputusan dengan menyediakan pandangan yang lebih strategis dan terbuka terhadap kemungkinan-kemungkinan baru. Hal ini dapat mengurangi keraguan, menyederhanakan proses, dan meningkatkan keyakinan terhadap arah investasi yang dipilih. *Ketiga*, dalam

hal penghindaran risiko, manajemen yang optimis tidak serta-merta mengambil keputusan gegabah, namun mendorong terbentuknya proses musyawarah dan mufakat di internal perusahaan. Mereka memastikan bahwa setiap keputusan investasi diambil melalui proses yang akuntabel, transparan, dan dapat dipertanggungjawabkan, sehingga meminimalkan kemungkinan terjadinya kesalahan yang merugikan.

Dari perspektif organisasi (Eisenhardt, 1989), optimisme manajerial dapat memperkuat sinergi antara manajemen dan pemegang saham. Dengan sikap yang terbuka dan keyakinan yang kuat terhadap prospek perusahaan, manajemen cenderung lebih mudah mengkomunikasikan dan menyelaraskan kebijakan dengan kepentingan prinsipal. Ini berpotensi menekan konflik kepentingan dan mempercepat proses persetujuan terhadap kebijakan investasi yang strategis. Dalam hal penyebaran informasi, sikap optimis juga memiliki peran penting. Manajemen yang positif akan cenderung menyediakan informasi yang relevan, lengkap, dan dapat diakses oleh para pemangku kepentingan. Mereka berupaya mengurangi ketimpangan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan, sehingga proses investasi dapat berlangsung dengan lancar, efisien, dan berbasis pada data yang akurat. Dengan demikian, optimisme manajerial

dapat menjadi fondasi dalam menciptakan sistem pengawasan yang objektif, transparan, dan terhindar dari konflik kepentingan.

Elgebeily et al. (2021), juga menegaskan bahwa optimisme manajerial dapat berkontribusi secara signifikan terhadap efektivitas keputusan investasi. Optimisme yang sehat tidak hanya mencerminkan semangat dalam memajukan perusahaan, tetapi juga menggambarkan komitmen terhadap prinsip akuntabilitas dan transparansi. Dalam konteks hubungan antara manajemen dan pemilik modal, sikap ini menjadi bentuk investasi sosial yang mendorong terbentuknya kepercayaan, kolaborasi, dan pengambilan keputusan yang lebih cermat demi kepentingan jangka panjang perusahaan dan seluruh pemangku kepentingan.

D. Cara Pandang Para Manajer dan Kaitannya dengan Keputusan Investasi

Karakteristik seorang pemimpin, khususnya CEO dalam dunia korporasi dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap arah dan kualitas keputusan investasi. Dua faktor yang sering dijadikan indikator penting dalam menilai kepemimpinan strategis adalah usia CEO dan lamanya

seseorang menjabat sebagai CEO merupakan dua hal yang mencerminkan apa yang disebut sebagai *Managerial Horizon* (Guha & Rahim, 2019).

Salah satu pendekatan dalam memahami *Managerial Horizon* adalah dengan memberikan bobot berdasarkan usia dan durasi kepemimpinan seorang CEO. Untuk usia, klasifikasi dapat dilakukan sebagai berikut: CEO berusia di bawah 30 tahun diberi bobot 1; usia 31–40 tahun diberi bobot 2; usia 41–50 tahun diberi bobot 3; usia 51–60 tahun diberi bobot 4; dan mereka yang berusia lebih dari 61 tahun diberi bobot 5. Sedangkan untuk durasi menjabat sebagai CEO, rentang waktu 1–5 tahun diberi bobot 1; 6–10 tahun diberi bobot 2; 11–15 tahun diberi bobot 3; dan 16–20 tahun diberi bobot 4. Skor gabungan dari dua aspek ini memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai visi jangka panjang manajerial terhadap perusahaan.

Secara konseptual, keberadaan CEO dengan horizon manajerial yang panjang diyakini dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan kualitas keputusan investasi. Meski tidak selalu terlihat dalam hubungan statistik yang kuat, pemikiran ini tetap relevan ketika dibingkai dalam teori agensi. Teori ini, sebagaimana dikemukakan oleh Eisenhardt (1989),

menekankan pentingnya peran agen (dalam hal ini manajemen) dalam memenuhi kepentingan prinsipal (pemegang saham).

Dari sudut pandang asumsi manusia (*human assumption*), usia dan pengalaman seorang CEO bisa mencerminkan tingkat kedewasaan dalam menyikapi risiko, keterbatasan dalam berpikir rasional, serta kecenderungan untuk memprioritaskan kepentingan bersama di atas kepentingan pribadi. CEO dengan horizon panjang cenderung memiliki perspektif yang lebih bijak dan bertanggung jawab dalam menentukan arah investasi, serta menghindari keputusan impulsif yang berisiko tinggi. Dalam kaitannya dengan rasionalitas terbatas (*bounded rationality*), CEO yang memiliki pengalaman panjang cenderung mampu memahami kompleksitas keputusan strategis dan memiliki kemampuan untuk menyederhanakan masalah secara efektif. Mereka juga memiliki kecakapan dalam mengenali sinyal pasar dan memahami dinamika internal perusahaan secara lebih mendalam.

Sementara itu, dalam konteks penghindaran risiko (*risk aversion*), para CEO yang telah lama menjabat biasanya akan membangun budaya pengambilan keputusan yang transparan,

partisipatif, dan penuh perhitungan. Mereka menjaga agar proses investasi dilaksanakan sesuai standar yang ketat, dengan akuntabilitas yang tinggi dan sistem *monitoring* yang jelas. Dilihat dari sisi organisasi (*organizational assumption*), horizon manajerial yang panjang membantu mengurangi potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Dengan waktu yang cukup untuk membangun kredibilitas dan hubungan yang kuat dengan dewan direksi maupun pemegang saham, CEO dapat lebih mudah meyakinkan para pihak tentang urgensi dan kualitas keputusan investasi yang diambil. Selain itu, dalam hal penyediaan informasi (*information assumption*), CEO yang telah lama menjabat biasanya memiliki akses lebih luas terhadap sumber informasi yang relevan dan penting. Mereka cenderung membangun sistem pelaporan yang transparan, menyediakan data keuangan yang diperlukan, dan memfasilitasi komunikasi yang lancar antara agen dan prinsipal. Dengan begitu, proses pengambilan keputusan dapat berjalan lebih efisien dan terhindar dari distorsi informasi.

Pandangan ini juga sejalan dengan pendapat Yung et al. (2017), yang menunjukkan bahwa usia dan lamanya masa jabatan seorang CEO berkaitan erat dengan kualitas keputusan investasi perusahaan. CEO dengan horizon panjang cenderung lebih stabil, strategis, dan berpandangan jauh ke

depan dalam merancang arah kebijakan investasi perusahaan. Dengan demikian, dalam kerangka agensi, keberadaan CEO yang lebih matang secara usia dan pengalaman bukan hanya menjadi simbol kepercayaan, melainkan juga merupakan representasi dari nilai-nilai akuntabilitas, transparansi, dan tanggung jawab. Kepercayaan ini membawa konsekuensi logis berupa kesediaan pihak prinsipal untuk menanggung risiko investasi demi hasil yang lebih berkelanjutan dan berdampak jangka panjang bagi perusahaan serta para pemangku kepentingan.

E. Peran *Corporate Governance* dalam Pengelolaan Dana Kas Perusahaan

Corporate governance atau tata kelola perusahaan merupakan sistem yang dirancang untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar beroperasi secara efisien dan akuntabel. Salah satu indikator penting dalam penguatan tata kelola adalah komposisi dewan komisaris, keberadaan komite audit, serta pola kepemilikan saham, baik oleh manajer maupun institusi. Beberapa pendekatan umum dalam mengevaluasi mekanisme tata kelola ini mencakup perbandingan antara jumlah komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris, jumlah komite audit dan proporsi anggotanya yang

bersifat independen, serta rasio kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi terhadap total saham yang beredar (Kato et al., 2017; Ajanthan & Kumara, 2017; Roy, 2018; Nurleni et al., 2018; Gul et al., 2020; Purbawangsa et al., 2020; Dwaikat, 2023; Arianpoor et al., 2023). Struktur pengawasan seperti komisaris independen maupun komite audit tidak selalu memberikan dampak langsung terhadap jumlah kas yang disimpan perusahaan (*corporate cash holding*). Meskipun secara teoritis pengawasan ini berperan dalam memastikan akuntabilitas, dalam praktiknya, pengaruhnya bisa bervariasi tergantung pada kondisi internal dan eksternal perusahaan.

Namun, aspek lain seperti kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan institusional menunjukkan keterkaitan yang lebih nyata. Ketika manajemen memiliki saham dalam perusahaan, mereka memiliki insentif pribadi untuk memastikan keputusan keuangan termasuk pengelolaan kas dijalankan secara efisien dan mendukung kinerja jangka panjang. Sebaliknya, ketika institusi seperti investor besar memegang saham dalam jumlah signifikan, mereka cenderung mendorong perusahaan untuk tidak menyimpan kas dalam jumlah berlebihan, melainkan menggunakannya secara produktif. Dalam kerangka teori agensi yang dikembangkan oleh Eisenhardt (1989), kepemilikan saham oleh manajer dan

institusi mencerminkan mekanisme pengendalian yang mampu mengurangi potensi konflik antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal).

Dari segi *self-interest*, kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi menjadikan mereka lebih berorientasi pada kepentingan bersama, bukan sekadar kepentingan pribadi. Dengan demikian, keputusan pengelolaan kas lebih mencerminkan keseimbangan antara kebutuhan operasional dan harapan pemegang saham. Dalam perspektif *bounded rationality*, keberadaan pemilik saham aktif turut membantu manajemen dalam menyederhanakan keputusan kompleks terkait alokasi kas. Mereka menyuplai sudut pandang strategis dan mendorong tercapainya efisiensi, baik dalam pengeluaran maupun dalam penyimpanan kas cadangan. Sedangkan dari sisi *risk aversion*, baik manajer maupun institusi yang memiliki saham cenderung mendorong proses pengambilan keputusan kas yang lebih hati-hati, akurat, dan terukur. Pengawasan mereka mencegah terjadinya pemborosan, sekaligus menumbuhkan budaya pengelolaan kas yang transparan dan akuntabel.

Dalam asumsi organisasi (*organizational assumption*), keberadaan pemegang saham aktif ini memperkuat fungsi

pengawasan dan mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang tidak menyimpang dari tujuan pemilik modal. Proses pengelolaan kas pun dapat dilakukan secara lebih efisien dan tepat waktu. Sementara dalam asumsi informasi (*information assumption*), pemilik saham aktif mendorong keterbukaan dan penyediaan informasi keuangan yang relevan. Mereka menjadi jembatan yang mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan investor, sehingga keputusan strategis dapat diambil dengan pertimbangan yang matang dan data yang memadai.

Pandangan ini juga diperkuat oleh Gul et al. (2020) dan Dwaikat (2023), yang menggarisbawahi pentingnya peran kepemilikan saham manajerial dan institusional dalam mendorong kebijakan kas perusahaan yang lebih sehat. Meskipun begitu, beberapa studi seperti yang dilakukan oleh Arianpoor et al. (2023) dan Ezeani et al. (2023) menyampaikan hasil yang berbeda, menunjukkan bahwa konteks dan kondisi perusahaan tetap menjadi faktor penting yang tidak dapat diabaikan. Dapat disimpulkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang mencakup aspek kepemilikan saham memiliki dampak strategis dalam pengelolaan kas perusahaan. Ketika manajer dan institusi memiliki keterlibatan langsung melalui kepemilikan saham, hal

ini menjadi sinyal komitmen terhadap prinsip-prinsip transparansi, efisiensi, dan akuntabilitas. Bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, kondisi ini menjadi bentuk jaminan bahwa perusahaan dikelola dengan prinsip kehati-hatian dan orientasi jangka panjang.

F. Peran Politik dalam Menentukan Besaran Dana Kas Perusahaan

Koneksi politik dalam dunia bisnis kerap diasosiasikan dengan potensi pengaruh terhadap keputusan dan kebijakan keuangan perusahaan. Gagasan mengenai pengaruh koneksi politik ini telah banyak diangkat oleh para ahli seperti Kusnadi (2019), Tawfik et al. (2022), Abuhijleh & Zaid (2023), Linh (2023), dan Ganguly et al. (2023). Dalam beberapa pendekatan, koneksi politik sering kali dipahami secara sederhana, misalnya dengan memberikan skor 1 apabila suatu perusahaan terhubung secara politis, dan skor 0 apabila tidak ada hubungan tersebut.

Sebagian pihak mengembangkan pendekatan ini lebih lanjut dengan memperkenalkan klasifikasi atau pembobotan terhadap intensitas koneksi politik, sering kali dikenal sebagai *Weighted Political Connection* (WPC). Dalam pendekatan ini,

perusahaan yang hanya memiliki satu koneksi politik diberi bobot rendah (misalnya 0,25), sementara perusahaan dengan empat atau lebih koneksi politik diberi bobot tertinggi (misalnya 1). Model seperti ini bertujuan untuk mencerminkan sejauh mana kekuatan politik dapat memengaruhi struktur keuangan internal suatu perusahaan.

Dalam perspektif teori agensi, sebagaimana dikemukakan oleh Eisenhardt (1989), koneksi politik dapat dikaitkan dengan tiga asumsi utama mengenai perilaku manusia: *self-interest* (kepentingan pribadi), *bounded rationality* (rasionalitas terbatas), dan *risk aversion* (penghindaran risiko). Dalam konteks *self-interest*, individu atau pihak yang memiliki koneksi politik seringkali tidak terlibat langsung dalam manajemen, sehingga lebih mampu bertindak objektif dalam mengawasi keuangan perusahaan dan memastikan pengelolaan kas berjalan dengan efisien.

Terkait *bounded rationality*, pihak eksternal dengan koneksi politik dapat menyediakan perspektif tambahan yang membantu perusahaan dalam memahami kompleksitas pengambilan keputusan. Mereka berkontribusi dalam proses penyediaan informasi penting dan mempercepat proses pengambilan keputusan yang tepat. Hal ini dapat mengurangi

potensi kesalahan dalam pengelolaan kas. Dalam hal *risk aversion*, koneksi politik kerap diasosiasikan dengan dorongan terhadap penerapan standar tinggi dalam akuntabilitas dan transparansi. Dengan demikian, kehadiran mereka dianggap membantu memastikan bahwa pengelolaan kas perusahaan dilaksanakan secara akurat, dapat diawasi, dan minim risiko.

Masih dalam kerangka teori agensi, terdapat asumsi organisasi (*organizational assumptions*) yang menunjukkan bahwa koneksi politik dapat memainkan peran pengawasan dalam meredam konflik kepentingan antara pihak manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Dengan menjalankan fungsi kontrol, mereka membantu memastikan bahwa keputusan manajerial tetap sejalan dengan kepentingan para pemilik modal. Asumsi selanjutnya adalah mengenai informasi (*information assumptions*), yang menyatakan bahwa kehadiran koneksi politik dapat berperan dalam menjembatani kesenjangan informasi antara agen dan prinsipal. Mereka mendorong pengelolaan yang lebih terbuka dengan memastikan bahwa seluruh data keuangan yang relevan tersedia dan transparan, sehingga keputusan strategis, termasuk dalam pengelolaan kas, dapat diambil secara tepat.

Pandangan-pandangan ini selaras dengan pendapat Kusnadi (2019), Linh (2023), dan Ganguly et al. (2023), yang melihat bahwa koneksi politik tidak secara langsung memengaruhi besar kecilnya cadangan kas yang dimiliki perusahaan. Namun demikian, pendekatan ini berbeda dari pandangan Tawfik et al. (2022) dan Abuhijleh & Zaid (2023), yang melihat adanya keterkaitan signifikan antara koneksi politik dan keputusan kas perusahaan. Dalam kerangka agensi, koneksi politik dianggap sebagai salah satu mekanisme yang mendukung peningkatan transparansi dan akuntabilitas. Walaupun tidak selalu berkorelasi langsung dengan besaran kas yang disimpan perusahaan, keberadaannya tetap menjadi bagian dari upaya kolektif untuk memperkuat tata kelola dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan. Langkah ini mencerminkan komitmen pada prinsip kehati-hatian, serta kesiapan untuk menanggung biaya tambahan dalam rangka meminimalkan risiko dan menciptakan stabilitas operasional jangka panjang.

G. Optimismenya Para Manajer dalam Mengelola Dana Kas Perusahaan

Optimisme manajerial merupakan salah satu faktor psikologis yang diyakini dapat memengaruhi keputusan strategis dalam

perusahaan. Gagasan mengenai optimisme ini, sebagaimana diungkapkan oleh Tran et al. (2021), dapat dicerminkan dari narasi atau kata-kata bernuansa optimis yang muncul dalam dokumen resmi perusahaan, seperti laporan tahunan. Semakin sering kata-kata ini muncul, semakin kuat kesan bahwa para manajer perusahaan memiliki pandangan positif terhadap masa depan usaha mereka. Dalam pendekatan tertentu, optimisme manajerial bahkan dapat diklasifikasikan berdasarkan intensitasnya, seperti melalui pengelompokan berbobot yang dikenal sebagai *Weighted Managerial optimism* (WPO). Misalnya, jika ekspresi optimisme sangat minim atau tidak ditemukan, maka bobotnya dianggap rendah. Namun, ketika ekspresi optimisme ditemukan lebih dari enam kali dalam dokumen perusahaan, maka dinilai sangat tinggi. Pendekatan ini bertujuan untuk menggambarkan tingkat keyakinan pimpinan terhadap pertumbuhan perusahaan ke depan.

Hubungan antara optimisme manajerial dan pengelolaan kas perusahaan (*corporate cash holding*) tidak selalu bersifat langsung atau linear. Dalam beberapa kasus, meningkatnya sikap optimistis justru tidak menghasilkan peningkatan cadangan kas. Bahkan, bisa jadi perusahaan yang terlalu optimis mengambil keputusan yang terlalu berani atau agresif,

sehingga mengurangi kehati-hatian dalam menyimpan kas. Dalam perspektif teori agensi sebagaimana dijelaskan oleh Eisenhardt (1989), terdapat beberapa dimensi penting yang dapat digunakan untuk memahami peran optimisme manajerial dalam proses pengambilan keputusan, termasuk dalam hal pengelolaan kas perusahaan.

Pertama, dari asumsi perilaku manusia (*human assumptions*) yang mencakup *self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk aversion*, optimisme manajerial tidak selalu mengarah pada keputusan yang objektif. Namun dalam pandangan tertentu, sikap optimistis bisa memberikan efek positif jika diarahkan dengan benar, seperti mendorong efisiensi dan efektivitas dalam pengambilan keputusan pembiayaan, tanpa mengabaikan risiko yang melekat. *Kedua*, dalam konteks *bounded rationality*, manajer dengan tingkat optimisme tinggi dapat menghadapi keterbatasan informasi dan kompleksitas situasi yang membuat mereka terlalu percaya diri. Meski begitu, pandangan optimistis juga bisa memberikan energi dan motivasi tambahan dalam menghadapi tantangan operasional perusahaan, serta mempercepat pengambilan keputusan, selama tetap disertai kehati-hatian. *Ketiga*, dari aspek *risk aversion*, optimisme yang berlebihan berpotensi mengurangi sensitivitas terhadap risiko, namun jika

dikombinasikan dengan pengawasan yang ketat, optimisme dapat mendorong keputusan yang penuh pertimbangan, terutama dalam konteks transparansi dan akuntabilitas. Hal ini penting untuk menjaga kepercayaan para pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

Teori agensi juga mencakup asumsi organisasi (*organizational assumptions*) yang menyoroti konflik antara manajemen (agen) dan pemilik modal (prinsipal). Dalam hal ini, sikap optimistis manajemen tidak secara otomatis menjamin perlindungan terhadap kepentingan pemilik. Namun, apabila optimisme tersebut disertai dengan mekanisme pengawasan yang memadai, maka proses pengambilan keputusan termasuk dalam pengelolaan kas dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu. Adapun asumsi informasi (*information assumptions*) dalam teori agensi menekankan pentingnya ketersediaan informasi yang simetris antara manajemen dan pemilik. Dalam konteks ini, optimisme manajerial dapat menjadi dorongan untuk menyediakan informasi yang lebih terbuka dan akurat, meski pada sisi lain juga bisa menyembunyikan potensi risiko jika tidak dikendalikan dengan baik. Oleh karena itu, *monitoring* tetap menjadi kunci agar optimisme tidak berujung pada bias keputusan.

Pandangan-pandangan ini sejalan dengan Elgebeily et al. (2021), yang menyatakan bahwa optimisme manajerial tidak selalu memberikan pengaruh signifikan terhadap besarnya kas yang disimpan perusahaan. Akan tetapi, keberadaan optimisme tetap mencerminkan nilai penting dalam membentuk budaya perusahaan yang percaya diri dan berpandangan ke depan. Optimisme manajerial dapat menjadi elemen penting dalam pengelolaan perusahaan, khususnya jika diarahkan untuk mendukung prinsip transparansi dan akuntabilitas. Dalam beberapa kasus, pemilik modal bahkan bersedia menanggung biaya tambahan sebagai bentuk kehati-hatian dalam mengelola risiko yang melekat pada hubungan antara manajer dan pemilik (hubungan agensi). Dengan demikian, optimisme bukan semata sikap, melainkan juga strategi yang jika ditata dengan bijak dapat memperkuat pondasi finansial perusahaan.

H. Cara Pandang Para Manajer dan Strategi

Corporate Cash Holding

Usia dan lamanya masa jabatan seorang CEO merupakan dua aspek penting yang sering dikaitkan dengan horizon manajerial atau *Managerial Horizon*. Konsep ini, sebagaimana dikemukakan oleh Guha & Rahim (2019), mencerminkan

perspektif waktu yang diambil seorang pemimpin dalam menyusun strategi dan mengambil keputusan bisnis jangka panjang. Secara umum, horizon manajerial dapat didekati melalui dua indikator utama. Pertama, usia CEO. Semakin tua usia seorang pemimpin, umumnya diasosiasikan dengan kedewasaan pengalaman, kedalaman wawasan, dan kehati-hatian dalam pengambilan keputusan. Dalam berbagai literatur, usia CEO sering diklasifikasikan dengan tingkatan tertentu untuk mencerminkan kedalaman pengalaman manajerial (Guha & Rahim, 2019). Kedua, durasi masa jabatan sebagai CEO. Lamanya seorang individu memimpin perusahaan turut mencerminkan akumulasi pengalaman dalam menghadapi berbagai tantangan bisnis dan ekonomi. Semakin lama seseorang menjabat, umumnya semakin baik pemahamannya terhadap karakteristik internal organisasi dan kompleksitas pasar.

Kedua indikator tersebut sering kali digunakan untuk memahami implikasi horizon manajerial terhadap keputusan penting dalam perusahaan, salah satunya adalah *corporate cash holding* yakni strategi perusahaan dalam mempertahankan sejumlah dana tunai untuk mendukung stabilitas keuangan dan fleksibilitas operasional. Dalam konteks teori agensi seperti yang dijelaskan oleh Eisenhardt

(1989), usia dan masa jabatan CEO dapat memainkan peran penting dalam mengarahkan keputusan yang selaras dengan kepentingan pemegang saham. Tiga aspek utama dari *human assumptions* dalam teori ini menjadi sangat relevan.

Pertama, dari sudut pandang *self-interest*, pemimpin yang sudah cukup lama menjabat atau telah berusia matang cenderung lebih objektif dalam mengambil keputusan. Mereka tidak terlalu terdorong oleh kepentingan pribadi yang sempit, dan lebih fokus pada tujuan jangka panjang perusahaan serta kesejahteraan para pemegang saham. Mereka juga lebih terbuka dalam mengawasi dan menjaga efisiensi proses pengelolaan kas perusahaan. *Kedua*, *bounded rationality* menunjukkan bahwa pengalaman yang luas memungkinkan CEO untuk menangani kompleksitas keputusan manajerial secara lebih efektif. Mereka memiliki kemampuan dalam memfilter informasi penting, menghindari bias yang tidak perlu, dan mempercepat proses pengambilan keputusan strategis termasuk dalam alokasi dan penyimpanan kas perusahaan. *Ketiga*, dalam aspek *risk aversion*, pemimpin berpengalaman biasanya lebih memahami berbagai bentuk risiko, baik internal maupun eksternal. Mereka mampu menilai risiko secara lebih bijak dan memutuskan strategi yang mendorong transparansi serta akuntabilitas. Dalam hal ini,

corporate cash holding tidak hanya menjadi cadangan keuangan, melainkan bentuk komitmen terhadap prinsip kehati-hatian dan kesiapsiagaan.

Aspek selanjutnya dalam teori agensi adalah *organizational assumptions*, yang menyoroti pentingnya mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Usia dan masa jabatan CEO yang panjang dapat memberikan efek pengawasan yang lebih kuat. Mereka dapat bertindak sebagai penyeimbang agar kebijakan manajemen tidak hanya menguntungkan pihak tertentu, tetapi juga memperhatikan kepentingan kolektif perusahaan secara menyeluruh. Selanjutnya, yaitu *information assumptions* menunjukkan bahwa pemimpin yang memiliki horizon manajerial yang luas biasanya lebih terbuka dalam berbagi informasi dengan para pemilik modal dan *stakeholder* lainnya. Mereka memastikan bahwa seluruh informasi yang relevan tersedia dan transparan. Dengan begitu, asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalisir. Hal ini mendukung pengambilan keputusan pembiayaan dan pengelolaan kas yang lebih akurat dan efisien. Yung et al. (2017) menyebutkan bahwa usia dan masa jabatan CEO berkontribusi secara signifikan terhadap kebijakan pengelolaan kas perusahaan.

Horizon manajerial yang lebih tinggi mencerminkan kedewasaan, kestabilan, dan kebijaksanaan dalam kepemimpinan. Hal ini menjadi elemen penting dalam menciptakan lingkungan perusahaan yang menjunjung tinggi akuntabilitas dan transparansi. Dalam banyak kasus, pemegang saham bahkan bersedia menanggung biaya tambahan yang mungkin timbul sebagai bentuk komitmen terhadap tata kelola yang baik. Strategi ini menjadi bagian dari pendekatan proaktif dalam menghadapi risiko-risiko yang muncul dalam hubungan agensi, serta mendukung keberlanjutan dan stabilitas operasional perusahaan secara keseluruhan.

I. Keputusan Investasi dan Dampaknya terhadap *Cash Holding*

Keputusan investasi merupakan salah satu elemen penting dalam dunia bisnis yang mencerminkan arah dan strategi keuangan perusahaan. Salah satu cara umum untuk memahami keputusan investasi adalah dengan melihat proporsi aset tetap bersih terhadap total aset perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Mirza et al. (2020). Ukuran ini memberikan gambaran seberapa besar komitmen perusahaan terhadap pengembangan jangka panjang melalui alokasi dana

ke aset produktif. Dalam konteks manajemen keuangan, keputusan investasi memiliki hubungan erat dengan pengelolaan kas perusahaan. Keputusan investasi yang baik diyakini dapat mendukung kestabilan dan efisiensi *corporate cash holding* yakni dana kas yang disimpan perusahaan untuk kebutuhan operasional dan strategi bisnis lainnya. Secara logis, ketika perusahaan melakukan investasi secara bijak dan terencana, mereka juga cenderung mengelola kas dengan hati-hati agar tetap tersedia untuk mendukung kelangsungan usaha dan peluang mendatang.

Jika ditinjau dari perspektif teori agensi, keputusan investasi memainkan peranan penting dalam membentuk tata kelola perusahaan yang sehat. Eisenhardt (1989) menguraikan bahwa terdapat beberapa asumsi dasar dalam teori ini, termasuk asumsi tentang perilaku manusia (*human assumption*), organisasi (*organizational assumption*), dan informasi (*information assumption*). Pertama, dari aspek perilaku manusia, terdapat asumsi bahwa individu dalam organisasi bertindak atas kepentingan pribadi (*self-interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan cenderung menghindari risiko (*risk aversion*). Dalam praktiknya, keputusan investasi yang tidak didasarkan pada kepentingan pribadi, tetapi pada pertimbangan yang obyektif

dan berorientasi pada kepentingan perusahaan, memungkinkan manajemen untuk bertindak lebih transparan dan akuntabel. Hal ini memperkuat pengawasan terhadap pengelolaan kas dan mengurangi potensi kesalahan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Kedua, bounded rationality menunjukkan bahwa setiap keputusan memiliki keterbatasan dalam pemrosesan informasi. Oleh karena itu, keputusan investasi yang dilakukan secara terstruktur dan dengan informasi yang memadai akan mempermudah proses pengambilan keputusan. Kejelasan informasi sangat membantu dalam mempercepat langkah manajerial yang tepat dan mengurangi risiko kegagalan investasi. *Ketiga, dari sisi risk aversion*, manajemen yang enggan mengambil risiko berlebihan akan lebih berhati-hati dalam menetapkan investasi. Proses yang melalui pertimbangan matang, musyawarah internal, dan akuntabilitas tinggi akan memastikan bahwa keputusan tersebut dapat dipertanggungjawabkan. Praktik seperti ini menciptakan kontrol internal yang sehat dalam pelaksanaan strategi keuangan perusahaan.

Selain itu, dari perspektif organisasi, teori agensi mengemukakan bahwa keputusan investasi dapat berfungsi

sebagai alat untuk mereduksi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Ketika proses investasi dilakukan secara transparan dan dengan pengawasan yang baik, potensi tindakan manajerial yang merugikan perusahaan dapat diminimalkan. Hal ini menciptakan keseimbangan antara ekspektasi pemilik perusahaan dan pelaksanaan operasional oleh manajemen (Eisenhardt, 1989). Adapun dari sisi asumsi informasi, keputusan investasi juga berkaitan erat dengan ketersediaan informasi yang akurat dan relevan. Transparansi informasi akan mengurangi ketimpangan pengetahuan antara manajemen dan pemilik modal. Dengan begitu, proses pengambilan keputusan menjadi lebih obyektif dan terhindar dari manipulasi atau penyembunyian data penting (Eisenhardt, 1989). Ketika informasi dikelola dengan baik, *corporate cash holding* juga dapat diarahkan untuk mendukung strategi yang berkelanjutan dan tidak berisiko tinggi.

Pemahaman ini selaras dengan pandangan Borges (2022), yang menekankan pentingnya keputusan investasi dalam menentukan tingkat *corporate cash holding* sebagai refleksi dari prinsip kehati-hatian dan tanggung jawab perusahaan dalam pengelolaan keuangan. Dalam kerangka pemikiran tersebut, keputusan investasi bukan hanya soal

alokasi dana, tetapi juga tentang bagaimana perusahaan menumbuhkan kepercayaan dari para pemangku kepentingan melalui akuntabilitas, keterbukaan, dan pengawasan yang efektif.

J. Hubungan antara Tata Kelola Perusahaan, Investasi, dan Dana Kas

Keputusan investasi dalam struktur tata kelola perusahaan modern tidak hanya berdiri sebagai aktivitas ekonomi semata, tetapi juga memiliki fungsi sebagai penghubung antara berbagai unsur pengawasan dan kepemilikan di dalam perusahaan. Elemen-elemen seperti dewan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan saham manajerial memiliki peran signifikan dalam membentuk kualitas keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen. Ketika hubungan antara pihak-pihak ini berjalan secara sinergis, pengelolaan kas perusahaan atau *corporate cash holding* cenderung menjadi lebih optimal dan terarah.

Sebagai contoh, keberadaan dewan komisaris independen dan kepemilikan saham manajerial diyakini dapat memberikan pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Komitmen terhadap prinsip pengawasan

yang objektif serta kepemilikan manajerial yang kuat mencerminkan keselarasan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dengan landasan yang demikian, keputusan investasi dapat diarahkan pada pilihan-pilihan yang efisien dan mendukung stabilitas keuangan perusahaan. Sebaliknya, dalam struktur pengawasan yang melibatkan komite audit dan komite audit independen, keputusan investasi juga memainkan peran penting sebagai sarana penguatan kontrol internal. Mekanisme ini tidak hanya meminimalkan risiko kesalahan dalam pengambilan keputusan, tetapi juga meningkatkan akuntabilitas atas penggunaan kas perusahaan. Dengan pengawasan yang ketat dari komite audit, proses investasi dapat dipantau dan diarahkan agar tidak menyimpang dari tujuan strategis perusahaan.

Namun, dalam konteks kepemilikan institusional, tidak semua bentuk keterlibatan langsung melalui kepemilikan saham khusus selalu berdampak secara signifikan terhadap kualitas keputusan investasi. Dalam beberapa kasus, ketidakterlibatan langsung institusi dalam pengambilan keputusan manajerial justru menyebabkan hubungan yang lebih lemah antara kepemilikan dan pengelolaan kas perusahaan. Oleh karena itu, struktur kepemilikan yang partisipatif dan keterlibatan dalam pengawasan strategis

sangat diperlukan untuk menjaga keseimbangan dalam tata kelola perusahaan. Dalam kerangka teori agensi sebagaimana dijelaskan oleh Eisenhardt (1989), keputusan investasi memiliki hubungan erat dengan tiga asumsi utama yang *human assumption*, *organizational assumption*, dan *information assumption*.

Pertama, human assumption atau asumsi mengenai perilaku manusia mencakup *self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk aversion*. Ketika keputusan investasi dilakukan secara objektif tanpa kepentingan pribadi yang melekat pada manajemen, maka fokus utama akan lebih condong kepada kepentingan pemegang saham. Proses ini menumbuhkan iklim pengawasan yang sehat serta memastikan bahwa alokasi dana investasi tetap berjalan sesuai rencana strategis perusahaan. Rasionalitas terbatas (*bounded rationality*) menjadi tantangan tersendiri dalam pengambilan keputusan. Namun, dengan adanya sistem pengawasan yang melibatkan komite audit dan dewan komisaris independen, kompleksitas tersebut dapat ditekan. Keputusan investasi pun menjadi lebih terarah karena tersedianya akses terhadap informasi penting yang relevan dalam mempercepat proses pengambilan keputusan dan meminimalisasi risiko.

Penghindaran risiko (*risk aversion*) turut menjadi pertimbangan penting dalam praktik pengelolaan investasi. Keputusan yang diambil melalui proses musyawarah dan berbasis data yang kuat akan lebih mampu memenuhi standar akuntabilitas dan transparansi. Dengan pendekatan seperti ini, perusahaan dapat menjaga stabilitas operasional dan mengurangi potensi kerugian akibat keputusan investasi yang salah arah.

Kedua, organizational assumption dalam teori agensi mengacu pada pentingnya struktur organisasi yang mampu menekan konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Peran komite audit, dewan komisaris independen, dan pemegang saham yang aktif menjadi pengawas yang memastikan bahwa keputusan-keputusan strategis tetap berpihak pada kepentingan pemilik modal. Ini akan memperkuat kepercayaan serta mengarahkan perusahaan menuju proses pengambilan keputusan yang efisien dan bebas dari penyalahgunaan wewenang.

Ketiga, information assumption berkaitan dengan keakuratan dan ketersediaan informasi. Keputusan investasi yang tepat sangat bergantung pada sejauh mana informasi tersedia dan terbuka untuk dianalisis secara objektif.

Komitmen terhadap transparansi dan pelaporan yang jujur membantu mengurangi ketimpangan informasi antara pihak manajemen dan pemilik saham. Dalam kondisi seperti ini, keputusan investasi dapat difungsikan sebagai alat penjagaan (*safeguard*) terhadap penyalahgunaan kekuasaan dan bias internal. Dengan berfungsinya seluruh unsur pengawasan dan kepemilikan secara sinergis, keputusan investasi menjadi pondasi penting bagi perusahaan dalam mencapai efisiensi kas, integritas manajerial, serta kelangsungan usaha yang sehat. Dukungan terhadap keputusan investasi yang akuntabel akan selalu menjadi indikator dari perusahaan yang menjunjung tinggi tata kelola yang baik.

K. Jejak Politik dalam Keputusan Investasi dan Pengelolaan Keuangan Perusahaan

Keberadaan koneksi politik dalam dunia bisnis sering kali menjadi elemen yang diperhitungkan dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, termasuk dalam hal pengelolaan kas atau *corporate cash holding*. Meskipun keterhubungan dengan aktor politik dapat memberikan akses terhadap kebijakan atau perlindungan tertentu, hal tersebut tidak selalu selaras dengan efisiensi dan prinsip-prinsip tata kelola yang baik. Oleh karena itu, keputusan investasi

memainkan peran penting dalam menjaga agar pengaruh koneksi politik tidak merusak integritas keuangan perusahaan. Keputusan investasi yang dirancang dan dilaksanakan dengan prinsip-prinsip obyektivitas mampu menjadi penghubung yang menyeimbangkan antara koneksi politik dan kebutuhan perusahaan untuk mengelola kas secara transparan dan efisien. Dalam konteks teori agensi yang dikemukakan oleh Eisenhardt (1989), peran keputusan investasi dapat dianalisis melalui tiga asumsi dasar: *human assumption*, *organizational assumption*, dan *information assumption*.

Pertama, *human assumption* atau asumsi tentang perilaku manusia meliputi tiga unsur: *self-interest* (kepentingan pribadi), *bounded rationality* (rasionalitas terbatas), dan *risk aversion* (penghindaran risiko). Dalam hal ini, keputusan investasi yang tidak terikat pada kepentingan pribadi manajemen mampu menciptakan ruang yang lebih netral dalam pengambilan keputusan, termasuk ketika perusahaan memiliki hubungan dengan pihak-pihak politik. Dengan orientasi yang berfokus pada kepentingan pemegang saham, keputusan-keputusan yang diambil akan lebih objektif dan bertanggung jawab. Selanjutnya, keterbatasan rasionalitas menjadi tantangan dalam menghadapi kompleksitas hubungan politik. Namun, keputusan investasi yang dilakukan dengan

pendekatan yang sistematis mampu memberikan arah yang lebih jelas. Dengan mempertimbangkan berbagai sumber informasi, keputusan investasi akan memperkaya pertimbangan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan secara optimal.

Penghindaran risiko juga menjadi bagian penting dalam pengelolaan perusahaan yang terhubung dengan kepentingan politik. Keputusan investasi yang dilandasi oleh musyawarah, transparansi, dan prinsip kehati-hatian memungkinkan manajemen bertindak secara bertanggung jawab. Dalam hal ini, pengawasan yang melekat pada proses investasi turut memperkuat akuntabilitas dan menjaga kestabilan perusahaan. Kedua, *organizational assumption* menjelaskan bagaimana struktur organisasi dapat membantu mengurangi konflik kepentingan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham). Ketika keputusan investasi digunakan sebagai alat untuk mengarahkan pengaruh koneksi politik, maka kontrol yang dilakukan dapat menghindari penyalahgunaan hubungan tersebut. Struktur pengawasan yang baik akan memperkuat efektivitas proses pengambilan keputusan, sekaligus memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan tujuan jangka panjang perusahaan.

Ketiga, *information assumption* menekankan pentingnya informasi yang akurat dan seimbang antara agen dan prinsipal. Dalam hubungan yang melibatkan koneksi politik, risiko asimetri informasi menjadi lebih tinggi. Oleh sebab itu, keputusan investasi berperan penting dalam memastikan bahwa seluruh proses keuangan dilakukan dengan keterbukaan dan dokumentasi yang jelas. Ketika informasi dikelola dengan baik, maka keputusan-keputusan strategis pun dapat dikendalikan secara efektif dan tidak menimbulkan keraguan dari pihak pemilik modal. Keberadaan keputusan investasi sebagai penghubung antara kekuatan politik dan arah strategis perusahaan memberikan nilai tambah dalam menciptakan sistem tata kelola yang sehat. Dengan prinsip-prinsip teori agensi sebagai landasan, perusahaan dapat menjaga keseimbangan antara pengaruh eksternal dan kebutuhan internal untuk mempertahankan integritas, efisiensi, serta kepercayaan para pemangku kepentingan.

L. Keyakinan Para Manajer dalam Mengelola Investasi dan Kas Perusahaan

Keputusan investasi memiliki peran penting dalam menjembatani pengaruh dari sikap optimisme manajerial terhadap pengelolaan dana kas perusahaan. Ketika keputusan

investasi dilakukan dengan bijak dan sesuai dengan arah strategis perusahaan, maka kecenderungan manajemen yang optimis dapat diarahkan untuk menghasilkan keputusan yang memperkuat posisi kas perusahaan. Dalam konteks ini, semakin berkualitas keputusan investasi yang dibuat, maka semakin besar pula kontribusinya terhadap kesehatan keuangan perusahaan, termasuk dalam hal pengelolaan dana kas (*corporate cash holding*). Dalam kerangka teori agensi, hubungan antara keputusan investasi, sikap optimisme manajerial, dan pengelolaan kas dapat dipahami melalui tiga asumsi utama yang dikemukakan oleh Eisenhardt (1989). Pertama, dari sisi asumsi tentang manusia (*human assumption*), terdapat tiga karakteristik penting: *self-interest* (kepentingan pribadi), *bounded rationality* (rasionalitas terbatas), dan *risk aversion* (penghindaran risiko).

Aspek *self-interest* menggambarkan bahwa keputusan investasi yang diarahkan secara objektif tidak semestinya dipengaruhi oleh kepentingan sempit manajemen. Sebaliknya, ia ditujukan untuk melayani kepentingan perusahaan dan para pemegang saham secara lebih luas. Dengan demikian, proses investasi dapat diawasi dengan cermat agar tidak menyimpang dari prinsip efisiensi dan efektivitas. Sementara itu, dalam aspek *bounded rationality*, keputusan investasi yang matang

dapat membantu menyederhanakan kompleksitas informasi yang dihadapi oleh manajemen. Informasi yang memadai memungkinkan proses pengambilan keputusan berjalan lebih lancar dan mengurangi potensi kesalahan, sehingga pengelolaan kas menjadi lebih tertata dan akurat. Adapun pada aspek *risk aversion*, keputusan investasi yang dipertimbangkan secara matang mendorong terjadinya musyawarah dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini menciptakan suasana transparansi dan akuntabilitas, yang pada akhirnya memperkuat kualitas operasional perusahaan. Standar pelaksanaan investasi yang tinggi dan pengawasan yang menyeluruh memberikan keyakinan bahwa keputusan yang diambil lebih aman dan mampu menghindari kerugian yang tidak diinginkan.

Asumsi kedua dalam teori agensi adalah asumsi organisasi (*organizational assumption*). Dalam hal ini, keputusan investasi yang selaras dengan tujuan pemegang saham berpotensi mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (sebagai agen) dan pemilik modal (sebagai prinsipal). Peran pengawasan dalam pengambilan keputusan investasi membantu menjamin bahwa keputusan strategis perusahaan tidak hanya menguntungkan manajemen, tetapi juga sejalan dengan harapan para pemegang saham. Dengan

demikian, pengelolaan kas dapat berlangsung lebih efisien dan tepat waktu.

Selanjutnya adalah asumsi informasi (*information assumption*). Keputusan investasi yang dilakukan secara objektif berfungsi untuk memastikan bahwa informasi penting dapat diakses oleh semua pihak yang berkepentingan. Hal ini membantu mengurangi ketimpangan informasi antara manajemen dan pemilik modal. *Monitoring* yang berjalan secara efektif mendorong manajemen untuk bersikap transparan dalam menyampaikan informasi keuangan yang relevan, sehingga proses pengambilan keputusan menjadi lebih akuntabel. Dengan begitu, pengawasan terhadap keputusan investasi turut menjaga integritas pelaksanaan tugas dan menghindari konflik kepentingan. Dalam konteks ini, penguatan keputusan investasi juga berkontribusi dalam menciptakan budaya perusahaan yang menjunjung tinggi standar profesionalisme dan transparansi (Eisenhardt, 1989).

M. Cara Pandang Para Manajer, Keputusan Investasi, dan Strategi Menyimpan Kas Perusahaan

Keputusan investasi memiliki peran penting dalam menjembatani pengaruh karakteristik kepemimpinan, seperti usia manajer dan lamanya waktu seorang manajer menjabat sebagai CEO, terhadap pengelolaan kas perusahaan. Dalam dinamika perusahaan modern, faktor-faktor kepemimpinan ini dapat memengaruhi gaya pengambilan keputusan, termasuk dalam hal strategi pengelolaan dana kas. Ketika keputusan investasi dirancang dan dijalankan secara objektif serta transparan, maka potensi dampak dari karakteristik personal pemimpin perusahaan dapat diarahkan agar selaras dengan tujuan organisasi.

Teori agensi menawarkan kerangka pemahaman mengenai bagaimana keputusan-keputusan tersebut dapat dikelola agar tidak merugikan pemegang saham. Eisenhardt (1989) mengemukakan bahwa dalam hubungan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham), terdapat beberapa asumsi dasar yang harus diperhatikan. Yang pertama adalah asumsi tentang manusia (*human assumption*), yang terdiri dari tiga elemen: *self-interest*, *bounded rationality*, dan

risk aversion. Dalam hal ini, keputusan investasi yang tidak terikat pada kepentingan pribadi manajemen cenderung lebih objektif dan fokus pada kepentingan jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, pengawasan terhadap keputusan tersebut menjadi kunci penting dalam menjamin efisiensi dan efektivitas investasi yang dilakukan.

Selanjutnya, dengan mempertimbangkan aspek *bounded rationality*, keputusan investasi yang disusun secara kolektif dan berdasarkan informasi yang cukup dapat membantu manajemen mengurangi kompleksitas yang muncul dalam proses pengambilan keputusan. Akses terhadap informasi yang relevan dan kemampuan melihat berbagai alternatif secara rasional menjadi faktor penting untuk mempercepat pengambilan keputusan yang berkualitas, khususnya dalam konteks pengelolaan dana kas. Adapun dalam hal *risk aversion*, keputusan investasi yang bersifat transparan dan akuntabel cenderung mendorong terwujudnya kesepakatan bersama melalui proses musyawarah. Hal ini menjadikan proses operasional perusahaan lebih tertib dan dapat dipertanggungjawabkan. Standar pelaksanaan yang tinggi serta pengawasan yang ketat menjamin bahwa setiap keputusan investasi dijalankan dengan penuh kehati-hatian dan menghindari risiko yang tidak perlu.

Asumsi organisasi (*organizational assumption*) dalam teori agensi juga menyoroti pentingnya peran keputusan investasi dalam mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Ketika manajemen memiliki kecenderungan untuk bertindak sesuai dengan kepentingan sendiri, maka keputusan investasi yang diawasi dengan ketat dapat menjadi alat kontrol untuk memastikan bahwa setiap tindakan manajerial tetap berpihak pada kepentingan pemilik modal. Dengan pengawasan tersebut, keputusan investasi dapat berjalan lebih efisien dan terhindar dari hambatan internal yang bisa menimbulkan kerugian.

Asumsi informasi (*information assumption*) menyatakan bahwa ketersediaan informasi yang akurat dan relevan merupakan elemen penting dalam hubungan agen-prinsipal (Eisenhardt, 1989). Dalam konteks ini, keputusan investasi yang terbuka dan transparan dapat membantu mengurangi asimetri informasi. Pengelolaan kas perusahaan menjadi lebih lancar karena keputusan-keputusan yang dibuat didasarkan pada data yang lengkap dan dapat diakses oleh semua pihak yang berkepentingan. Dengan demikian, karakteristik usia dan pengalaman jabatan CEO tidak semestinya menjadi hambatan, selama sistem pengambilan keputusan investasi berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dan objektif. Hal

ini memberikan kepercayaan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dikelola dengan integritas, akuntabilitas, dan standar profesional yang tinggi.

N. Peran Keputusan Investasi dalam Tata Kelola Kas dan Perspektif Teori Agensi

Keputusan investasi memainkan peran penting dalam hubungan antara profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan tingkat kepemilikan kas perusahaan (*corporate cash holding*). Ketika perusahaan memiliki strategi investasi yang matang, hal ini dapat berkontribusi pada efisiensi dalam pengelolaan kas. Ukuran perusahaan sering kali menjadi faktor yang mendorong perlunya strategi pengelolaan kas yang lebih sistematis, sementara profitabilitas dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dan menahan kas. Dengan demikian, keberadaan keputusan investasi yang tepat menjadi krusial dalam menjaga stabilitas keuangan dan fleksibilitas likuiditas perusahaan.

Dalam kerangka teori agensi yang dikemukakan oleh Eisenhardt (1989), terdapat sejumlah asumsi dasar yang menjelaskan bagaimana keputusan investasi dapat membantu menyelaraskan kepentingan antara manajemen (agen) dan

pemegang saham (prinsipal). Asumsi pertama adalah *human assumptions*, yang meliputi kepentingan pribadi (*self-interest*), rasionalitas terbatas (*bounded rationality*), dan penghindaran risiko (*risk aversion*). *Pertama*, dari sisi *self-interest*, keputusan investasi yang dirancang dengan objektivitas dan tanpa keterikatan pada kepentingan pribadi manajemen memungkinkan adanya fokus pada kepentingan perusahaan secara keseluruhan. Hal ini mendorong transparansi dan pengawasan dalam pengelolaan kas, serta mendukung pengambilan keputusan investasi yang rasional dan terukur.

Kedua, terkait dengan *bounded rationality*, keputusan investasi yang didukung oleh perspektif eksternal dapat menyederhanakan kompleksitas dalam pengambilan keputusan manajerial. Ini memungkinkan proses investasi menjadi lebih cepat, efisien, dan mengurangi risiko kesalahan akibat keterbatasan informasi atau kapasitas analisis dalam situasi yang kompleks. *Ketiga*, pada aspek *risk aversion*, strategi investasi yang melibatkan proses musyawarah dan akuntabilitas dapat menciptakan suasana pengambilan keputusan yang lebih hati-hati dan terkontrol. Praktik ini memberikan rasa aman bagi agen dalam menjalankan kebijakan yang sesuai dengan standar perusahaan dan ekspektasi pemegang saham.

Selain itu, *organizational assumptions* dalam teori agensi juga memberikan kerangka bahwa keputusan investasi dapat bertindak sebagai mekanisme untuk meredam konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Dengan adanya pengawasan yang ketat dan akuntabilitas yang jelas, manajemen didorong untuk bertindak sesuai dengan tujuan jangka panjang perusahaan, bukan hanya untuk keuntungan jangka pendek atau pribadi (Eisenhardt, 1989). *Information assumptions* menjelaskan pentingnya transparansi dan akses informasi yang setara antara agen dan prinsipal.

Keputusan investasi yang dilakukan secara objektif dapat membantu memastikan bahwa seluruh pihak memiliki informasi yang relevan dan cukup untuk membuat keputusan yang bijaksana. Ini mengurangi asimetri informasi yang dapat menyebabkan ketidakpercayaan atau keputusan yang merugikan perusahaan (Eisenhardt, 1989). Dengan demikian, peran keputusan investasi tidak hanya berfungsi dalam konteks pengelolaan keuangan, tetapi juga sebagai bagian dari sistem tata kelola perusahaan yang sehat. Keberadaannya membantu menciptakan struktur pengawasan yang adil dan akuntabel, memberikan keyakinan kepada para pemangku kepentingan bahwa perusahaan beroperasi dengan standar integritas dan transparansi yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abuhijleh, S. T. F., & Zaid, M. A. . (2023). Do *Political connections* Shape The Nexus Between Board Attributes And *Corporate cash holdings*? *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 85–110.
<https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2021-0136>
- Acharya, V. V., Almeida, H., & Campello, M. (2007). Is Cash Negative Debt? A Hedging Perspective on Corporate Financial Policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), 515–554.
<https://doi.org/10.1016/j.jfi.2007.04.001>
- Adams, R., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2008). The Role of Boards of Directors in *Corporate governance*: A Conceptual Framework and Survey. *NBER Working Paper Series Paper Series*.
- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, *political connections*, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 574–595.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.07.001>
- Adiguzel, H. (2013). *Corporate governance*, Family Ownership

- and *Earnings Management: Emerging Market Evidence. Accounting and Finance Research*, 2(4).
<https://doi.org/10.5430/afr.v2n4p17>
- Afza, T., & Adnan, S. M. (2007). Determinants of *Corporate cash holdings*: A Case Study of Pakistan. *Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC)*, 164–165. https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=SERC2007&paper_id=166
- Ajanthan, A., & Kumara, K. U. (2017). *Corporate governance and Cash holdings*: Empirical Evidence from an Emerging Country, Sri Lanka. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(2), 112.
<https://doi.org/10.5296/ijafr.v7i2.12137>
- Akbar, M., Hussain, S., Ahmad, T., & Hassan, S. (2019). *Corporate governance and firm performance in Pakistan: Dynamic panel estimation. Abasyn Journal of Social Sciences*, 12(2), 213–230.
<https://doi.org/10.34091/ajss.12.2.02>
- Akhtar, T., Tareq, M. A., Sakti, M. R. P., & Khan, A. A. (2018). *Corporate governance and cash holdings: the way forward. Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 152–170. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04->

2017-0034

- Al-Najjar, B. (2015). The Effect of *Governance* Mechanisms on Small and Medium-Sized Enterprise *Cash holdings*: Evidence from the United Kingdom. *Journal of Small Business Management*, 53(2), 303–320. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12062>
- Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). *Corporate governance* and *cash holdings* in MENA: Evidence from internal and external *governance* practices. *Research in International Business and Finance*, 39, 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.030>
- Alchian, A., & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777–795.
- Aldrich, H. E., & Fiol, C. M. (2007). Fools rush in? the institutional context of industry creation. *Entrepreneurship: Concepts, Theory and Perspective*, 19(4), 105–127. https://doi.org/10.1007/978-3-540-48543-8_5
- Alghadi, M. Y., Al Nsour, I. R., & Alzyadat, A. A. K. (2021). Ownership Structure and *Cash holdings*: Empirical Evidence from Saudi Arabia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 8(7), 323–

331.

<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no7.0323>

Ali, M., Al-Yamani, F., & Prusova, I. (2007). *Bestiolina arabica* sp. nov. (Copepoda, Calanoida, Paracalanidae), a new species from the northwestern Arabian Gulf. *Crustaceana*, 80(2), 195–205.
<https://doi.org/10.1163/156854007780121429>

Ali, M., & Ayoko, O. B. (2020). The impact of board size on board demographic faultlines. *Corporate governance (Bingley)*, 20(7), 1205–1222.
<https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0100>

Almaqtari, F. A., Shamim, M., Al-Hattami, H. M., & Aqlan, S. A. (2020). *Corporate governance* in India and some selected Gulf countries. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 12(2), 165–185.
<https://doi.org/10.1504/IJMFA.2020.109135>

Almeida, H., Campello, M., Cunha, I., & Weisbach, M. S. (2014). Corporate Liquidity Management: A Conceptual Framework And Survey. *NBER Working Paper Series Paper Series*, 1–44.
<http://www.nber.org/papers/w19502>

Aman, H., & Nguyen, P. (2013). Does good *governance* matter to debtholders? Evidence from the credit ratings of

- Japanese firms. *Research in International Business and Finance*, 29(1), 14–34.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.02.002>
- Amara, I., & Khlif, H. (2020). A review of the influence of *political connections* on management's decision in non-US settings. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(4), 687–705.
<https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2020-0075>
- Arianpoor, A., Lamloom, I. T., Khayoon, H. M., & Zaidan, A. S. (2023). The impact of material internal control weaknesses, institutional ownership and managerial ownership on future-oriented disclosure: evidence from Islamic economy. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2023-0052>
- Asante-Darko, D., Bonsu, B. A., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Yayra, G. (2018). *Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange*. *Corporate governance (Bingley)*, 18(4), 671–685.
<https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- Assenso-Okofu, O., Jahangir Ali, M., & Ahmed, K. (2021). The impact of *corporate governance* on the relationship between *earnings* management and CEO compensation.

- Journal of Applied Accounting Research*, 22(3), 436–464. <https://doi.org/10.1108/JAAR-11-2019-0158>
- Augustine, D. (2012). Good Practice in *Corporate governance*: Transparency, Trust, and Performance in the Microfinance Industry. *Business and Society*, 51(4), 659–676. <https://doi.org/10.1177/0007650312448623>
- Baker, L. A., & Emery, R. E. (1993). When every relationship is above average - Perceptions and expectations of divorce at the time of marriage. *Law and Human Behavior*, 17(4), 439–450. <https://doi.org/10.1007/BF01044377>
- Balakrishnan, K., Billings, M. B., Kelly, B., & Ljungqvist, A. (2014). Shaping liquidity: On the causal effects of voluntary disclosure. *Journal of Finance*, 69(5), 2237–2278. <https://doi.org/10.1111/jofi.12180>
- Bao, X., Johan, S., & Kutsuna, K. (2016). Do *political connections* matter in accessing capital markets? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 29, 24–41. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.08.009>
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x>

- Bates, T. W., Lemmon, M. L., & Linck, J. S. (2006). *Shareholder wealth effects and bid negotiation in freeze-out deals: Are minority shareholders left out in the cold?* *Journal of Financial Economics*, 81(3), 681–708.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.009>
- Baumol, B. W. J. (1952). The Transactions Demand for Cash : An Inventory Theoretic Approach Author (s): William J . Baumol Source : The Quarterly Journal of Economics , Vol . 66 , No . 4 (Nov . , 1952), pp . 545-556 Published by: The MIT Press Stable URL : <http://www.jstor.or>.
Management, 66(4), 545–556.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation And Private Property: Gardiner C. Means: Free Download, Borrow, and Streaming: Internet Archive*.
<https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.216028/page/n5>
- Bisoux. (2004). What is Good *Governance?* *BizEd Published by AACSB International, March/April*.
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does *corporate governance* predict firms' market values? Evidence from Korea. In *Journal of Law, Economics, and Organization* (Vol. 22, Issue 2). <https://doi.org/10.1093/jleo/ewj018>
- Blair, M. M. (1995). Rethinking *Assumptions Behind Corporate*

- governance. Challenge, 38(6), 12–17.*
<https://doi.org/10.1080/05775132.1995.11471861>
- Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). *Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. Journal of Banking and Finance, 36(5), 1520–1527.*
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.12.011>
- Boone, A. L., & White, J. T. (2015). The effect of institutional ownership on firm transparency and information production. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 117, Issue 3). Elsevier.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.05.008>
- Borges, D. M. (2022). *Corporate governance and Capital Structure in Latin America: Empirical Evidence. 6(2), 148–165.* <https://doi.org/10.1108/JCMS-03-2022-0010>
- Boubakri, N., Ghoul, S. El, & Saffar, W. (2013). *Cash holdings of politically connected firms. Journal of Multinational Financial Management, 23(4), 338–355.*
<https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2013.06.002>
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). *Political connections and the cost of equity capital. Journal of Corporate Finance, 18(3), 541–559.*
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.02.005>

- Boubakri, N., Mansi, S. A., & Saffar, W. (2013). Political institutions, connectedness, and corporate risk-taking. *Journal of International Business Studies*, 44(3), 195–215. <https://doi.org/10.1057/jibs.2013.2>
- BPK RI. (2007). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. *JDIH BPK*, 1–76. <https://peraturan.bpk.go.id/Details/39965>
- Brown, C. A., Chen, Y., & Shekhar, C. (2012). Institutional Ownership and Firm *Cash holdings*. *SSRN Electronic Journal*, May. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1786182>
- Buyse, K., & Verbeke, A. (2003). Proactive environmental strategies: A *stakeholder* management perspective. *Strategic Management Journal*, 24(5), 453–470. <https://doi.org/10.1002/smj.299>
- Cadbury, A. (1992). Report of The Committe on. In *The Financial A Spects of Corporate governance* (pp. 9–61). <https://doi.org/10.36106/gjra/6105039>
- Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470–487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>
- Chen, C. J. P., Li, Z., Su, X., & Sun, Z. (2011). Rent-seeking incentives, corporate *political connections*, and the

- control structure of private firms: Chinese evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 229–243.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.09.009>
- Chen, Y.-R., & Chuang, W.-T. (2009). Alignment or entrenchment? *Corporate governance and cash holdings* in growing firms. *Journal of Business Research*, 62(11), 1200–1206.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2008.06.004>
- Chen, Y. R., Ho, K. Y., & Yeh, C. W. (2020). CEO overconfidence and *corporate cash holdings*. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101577.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101577>
- Chen, Y. S. (2008). The positive effect of green intellectual capital on competitive advantages of firms. *Journal of Business Ethics*, 77(3), 271–286.
<https://doi.org/10.1007/s10551-006-9349-1>
- Cheng, S. (2004). R&D Expenditures and CEO Compensation. *The Accounting Review*, 79(2), 305–328.
<https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.2.305>
- Cheyne, E. (2013). A theory of voluntary disclosure and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 18(4), 987–1020. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9223-1>
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The

- separation of ownership and control in East Asian Corporations. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 58, Issues 1–2). [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00067-2)
- Coetzee, J. J. (2018). *Governance as a Conceptual Paradigm for Institutional Reform and Transformation*. 1(March), 63–68.
- Conyon, M. J., & He, L. (2011). Executive compensation and corporate governance in China. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1158–1175. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.04.006>
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2006). *Earnings Management, Corporate governance, and True Financial Performance*. *SSRN Electronic Journal*, 618, 1–28. <https://doi.org/10.2139/ssrn.886142>
- Corwin, S. A. (2003). The Determinants of Underpricing for Seasoned Equity Offers. *Journal of Finance*, 58(5), 2249–2279. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00604>
- da Cruz, A. F., Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2019). What Do We Know About *Corporate cash holdings*? A Systematic Analysis. *Journal of Corporate Accounting and Finance*,

- 30(1), 77–143. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22368>
- da Silva, A. M. C., Dos Santos, P. R. P., & Ribeiro, C. de M. de A. (2019). Influence of aggregate corruption on social development and wealth generation of Mercosur countries. *Revista de Contabilidade e Organizacoes*, 13, 75–85. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.158512>
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem. An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51–89. [https://doi.org/10.1016/0167-7187\(91\)90058-S](https://doi.org/10.1016/0167-7187(91)90058-S)
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160.
- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599–634. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.12.006>
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International Corporate governance and Corporate cash holdings. 38(1), 111–133. <http://www.jstor.org/stable/4126766>
- Dodd-Frank Act. (2010). 124 STAT. 1376 Public Law 111–

- 203 111th Congress. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. 12 USC 5301 Note., 1–848.
- Duru, A., Iyengar, R. J., & Zampelli, E. M. (2016). The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of Business Research*, 69(10), 4269–4277. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.001>
- Dwaikat, N. (2023). The Impact of *Corporate governance* on *Cash holdings* in the Context of Oman. Nizar DWAIKAT / *Journal of Asian Finance*, 10(1), 67–0077. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2023.vol10.no1.0067>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532–550.
- Elgebeily, E., Guermat, C., & Vendrame, V. (2021). *Managerial optimism* and *investment decision* in the UK. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100519. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100519>
- Elsayed, N., & Elbardan, H. (2018). Investigating the associations between executive compensation and firm performance: agency theory or tournament theory. *Journal of Applied Accounting Research*.

- Ezeani, E., Salem, R. I. A., Usman, M., Kwabi, F., & Bilal, F. (2023). Board characteristics and *corporate cash holding*: evidence from the UK, France and Germany. *International Journal of Accounting and Information Management*. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2022-0184>
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369–386. <https://doi.org/10.1257/000282806776157704>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Wonership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <http://www.journals.uchicago.edu/t-and-c>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2019). Separation of ownership and control. *Corporate governance: Values, Ethics and Leadership*, 163–188. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fan, Y., Zhang, F., & Zhu, L. (2021). Do family firms invest more in pollution prevention strategy than non-family firms? An integration of agency and institutional theories. *Journal of Cleaner Production*, 286(xxxx), 124988. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124988>
- Farber, D. B. (2005). Restoring trust after fraud: Does *corporate governance* matter? *Accounting Review*,

- 80(2), 539–561.
<https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.2.539>
- Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance*, 61(4), 1957–1990. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00894.x>
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Fich, E. M., & Slezak, S. L. (2008). Can *corporate governance* save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30(2), 225–251. <https://doi.org/10.1007/s11156-007-0048-5>
- Filatotchev, I., & Toms, S. (2011). *Business strategy and corporate governance: theoretical and empirical perspectives*. 23–46. <https://doi.org/10.1016/B978-1-84334-656-2.50002-8>
- Ganguly, K., Mishra, A. K., & Parikh, B. (2023). Do *Political connections* influence *investment decisions*? Evidence from India. *Finance Research Letters*, 52. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103385>

- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2008). On the determinants of SME *cash holdings*: Evidence from Spain. *Journal of Business Finance and Accounting*, 35(1–2), 127–149. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02022.x>
- Ghani, W. I., & Junaid, A. (2005). *Corporate governance, Business Group Affiliation, and Firm Performance: Descriptive Evidence from Pakistan. 05*.
- Gill, A. S., & Biger, N. (2013). The impact of *corporate governance* on working capital management efficiency of American manufacturing firms. *Managerial Finance*, 39(2), 116–132. <https://doi.org/10.1108/03074351311293981>
- Gill, A., & Shah, C. (2015). Determinants of *Corporate cash holdings*: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, August. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Guha, S., & Rahim, N. (2019a). The effect of *Managerial Horizon* on *cash holdings*. *Managerial Finance*, 45(8), 1092–1110. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2018-0442>
- Guha, S., & Rahim, N. (2019b). The effect of *Managerial Horizon* on *cash holdings*. *Managerial Finance*, 45(8),

- 1092–1110. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2018-0442>
- Gul, R., Ullah, S., Rehman, A. U., Hussain, S., & Alam, M. (2020a). *Corporate governance and cash holdings: Family versus non-family controlled firms. Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1854562>
- Gul, R., Ullah, S., Rehman, A. U., Hussain, S., & Alam, M. (2020b). *Corporate governance and cash holdings: Family versus non-family controlled firms. Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1854562>
- Ha, N. M., & Tai, L. M. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Impact of Capital Structure and *Cash holdings* on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 24–30. <http://www.econjournals.com>
- Hadjaat, M., Yударuddin, R., & Riadi, S. S. (2021). The Impact of Financial Distress on *Cash holdings* in Indonesia: Does Business Group Affiliation Matter? *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 373–381. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0373>

- Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *Journal of Finance*, 54(6), 1969–1997. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00179>
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). *Corporate governance and firm cash holdings in the US*. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.002>
- Haushalter, D., Klasa, S., & Maxwell, W. F. (2007). The influence of product market dynamics on a firm's *cash holdings* and hedging behavior. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 797–825. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.007>
- Heaton, J. B. (2002). *Managerial optimism and Corporate Finance*. *Financial Management*, 31(2), 34–45. <https://doi.org/10.4324/9781003380610-11>
- Hill, M. D., Fuller, K. P., Kelly, G. W., & Washam, J. O. (2014). *Corporate cash holdings and political connections*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42(1), 123–142. <https://doi.org/10.1007/s11156-012-0336-6>
- Horioka, C. Y., & Hagiwara, A. T. (2014). *Corporate cash holding in Asia*. *Asian Economic Journal*, 28(4), 323–345. <https://doi.org/10.1111/asej.12039>

- Huang-Meier, W., Lambertides, N., & Steele, J. M. (2016). Motives for *corporate cash holdings*: the CEO optimism effect. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 47, Issue 3). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0517-1>
- Jensen, M. C. (1986). *Agency cost* Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Jensen, M. C. (2009). *Agency costs* of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Bankruptcy*, 11–16. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511609435.005>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency costs and Ownership Structure*. 3, 305–360.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, *Agency costs* and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>

- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, *agency costs*, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303.
<https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Jensen, T. K. (2022). Do Funding Conditions Explain the Relation Between *Cash holdings* and Stock Returns? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 57(3), 1174–1203.
<https://doi.org/10.1017/S0022109021000120>
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). *Corporate governance* in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 141–186.
[https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00069-6](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00069-6)
- Joshi, H. (2019). *Cash holding* or Net Debt, What is Relevant for Indonesian Firms? *The South East Asian Journal of Management*, 13(1).
<https://doi.org/10.21002/seam.v13i1.10566>
- Kabir, M. H. (2011). Positive Accounting Theory and Science: A Comparison. *SSRN Electronic Journal*, October.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1027382>
- Kalcheva, I., & Lins, K. V. (2007). International evidence on *cash holdings* and expected managerial agency problems.

- Review of Financial Studies*, 20(4), 1087–1112.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhm023>
- Kalyta, P. (2009). and CEO Retirement Benefits. *Accounting Review*, 84(5), 1553–1573.
- Kasbar, M. S. H., Tsitsianis, N., Triantafylli, A., & Haslam, C. (2023). An empirical evaluation of the impact of agency conflicts on the association between *corporate governance* and firm financial performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(2), 235–259.
<https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2021-0247>
- Kato, K., Li, M., & Skinner, D. J. (2017). Is Japan Really a “Buy”? The *Corporate governance, Cash holdings* and Economic Performance of Japanese Companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 44(3–4), 480–523.
<https://doi.org/10.1111/jbfa.12235>
- Kepemilikan Institusional, P., Switching, A., & Delay, D. F. D. T. A. (2022). *Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun. 3*(1), 280–292.
- Khongmalai, O., Tang, J. C. S., & Siengthai, S. (2010). Empirical evidence of *corporate governance* in Thai state-owned enterprises. *Corporate governance*, 10(5), 617–634.
<https://doi.org/10.1108/14720701011085580>

- Kim, B., Jung, K., & Kim, I. J. (2005). Internal funds allocation and the ownership structure: Evidence from Korean business groups. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 25(1), 33–53.
<https://doi.org/10.1007/s11156-005-3178-7>
- Kim, C.-S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). :42:46 AM All use subject to JSTOR Terms and. *Source: The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), 335–359.
- Kim, C., & Bettis, R. (2014). Cash Is Surprisingly Valuable as a Strategic Asset. *Strategic Management Journal*, 35 No. 13(Desember), 2053–2063.
<https://doi.org/10.1002/smj>
- Kuan, T. H., Li, C. S., & Chu, S. H. (2011). *Cash holdings* and *corporate governance* in family-controlled firms. *Journal of Business Research*, 64(7), 757–764.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.07.004>
- Kusnadi, Y. (2011). Do *corporate governance* mechanisms matter for *cash holdings* and fi rm value ? *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(5), 554–570.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2011.04.002>
- Kusnadi, Y. (2019). *Political connections* and the value of *cash holdings*. *Finance Research Letters*, 30, 96–102.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.03.035>

- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). *Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *Journal of Finance*, 57(1), 265–301. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00422>
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). *Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. Accounting Review*, 82(4), 963–1008. <https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.4.963>
- Lewis, B. W. (1935). Berle and Means on the modern corporation. *Journal of Political Economy*, 43(4), 548–554.
- Lin, T.-J., Chang, H.-Y., Yu, H.-F., & Kao, C.-P. (2019). The impact of *political connections* and business groups on *cash holdings*: Evidence from Chinese listed firms. *Global Finance Journal*, 40, 65–73.

<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.10.001>

- Lin, X., Li, A., Zhang, P., & Chen, W. (2023). The disciplinary role of product market competition on *cash holding*. *International Review of Economics and Finance*, 83, 653–671. <https://doi.org/10.1016/j.ieref.2022.10.008>
- Linh, D. T. (2023). The effects of *political connections* on entrepreneurial venture operations, employee productivity and *investment decisions*. *Journal of Small Business and Enterprise Development*. <https://doi.org/10.1108/JSBED-04-2022-0195>
- Loderer, C. F., & Waelchli, U. (2011). Firm Age and Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1342248>
- Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2013). Capital Structure, *Cash holdings* and Firm Value: A Study of Brazilian Listed Firms. *SSRN Electronic Journal*, 46–59. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2329346>
- Love, I. (2011). *Corporate governance* and performance around the world: What we know and what we don't. *World Bank Research Observer*, 26(1), 42–70. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkp030>
- Lovett, S., Rasheed, A. A., & Hou, W. (2022). Stock options, restricted stock, salary, or bonus? Managing CEO

- compensation to maximize organizational performance. *Business Horizons*, 65(2), 115–123.
<https://doi.org/10.1016/j.bushor.2021.02.041>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). *Corporate cash holding* and firm value. *Applied Economics*, 45(2), 161–170.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2011.595696>
- Masood, A., & Shah, A. (2014). *Corporate governance* and *cash holdings* in listed non-financial firms in Pakistan. *Business Review*, 9(2), 48–73.
<https://doi.org/10.54784/1990-6587.1271>
- Messier, J., McGill, B. J., Enquist, B. J., & Lechowicz, M. J. (2017). Trait variation and integration across scales: is the leaf economic spectrum present at local scales? *Ecography*, 40(6), 685–697.
<https://doi.org/10.1111/ecog.02006>
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology. American Journal of*

- Sociology*, 83(2), 83(2), 340-363.
- Mikkelsen, W. H., & Partch, M. M. (2003). Do Persistent Large Cash Reserves Hinder Performance? *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(2), 275. <https://doi.org/10.2307/4126751>
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413-435. <https://doi.org/10.2307/1880728>
- Mills, C. W. (1959). *The Sociological Imagination*.
- Mirza, N. I., Malik, Q. A., & Mahmood, C. K. (2020a). The value of board diversity in the relationship of *corporate governance* and *investment decisions* of pakistani firms. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1-16. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040146>
- Mirza, N. I., Malik, Q. A., & Mahmood, C. K. (2020b). The value of board diversity in the relationship of *corporate governance* and *investment decisions* of pakistani firms. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1-16. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040146>
- Morás, V. R., & Klann, R. C. (2020). Influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de

- resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(44), 105–122. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n44p105>
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal Of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1017/9781316105795.005>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and *investment decisions* when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nas, T. I., & Kalaycioglu, O. (2016). The effects of the board composition, board size and CEO duality on export performance: evidence from Turkey. *Management Research Review*, 39(11), 1–48.
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of *corporate governance* mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Nurleni, N., Bandang, A., Darmawati, & Amiruddin, A. (2018). The effect of managerial and institutional ownership on corporate social responsibility disclosure. *International*

Journal of Law and Management, 60(4), 979–987.

- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of *corporate cash holdings*. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46.
[https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(99)00003-3)
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). *Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies*. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2103–2134.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- Pathan, S., Skully, M., & Wickramanayake, J. (2007). Board size, independence and performance: An analysis of thai banks. *Asia-Pacific Financial Markets*, 14(3), 211–227.
<https://doi.org/10.1007/s10690-007-9060-y>
- Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (2006). Does the contribution of *corporate cash holdings* and dividends to firm value depend on *governance*? A cross-country analysis. *Journal of Finance*, 61(6), 2725–2751.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01003.x>
- Porta, R. La, Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and *corporate governance*. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3–27.
[https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00065-9)
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., &

- Mangesti Rahayu, S. (2020). *Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016)*. *Social Responsibility Journal*, 16(7), 983–999. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0160>
- Riadi, M., & Pustaka, K. (2021). *Cash holding* (Pengertian , Motif dan Faktor yang Mempengaruhi). *Kajian Pustaka*. <https://www.kajianpustaka.com/2021/05/cash-holding-pengertian-motif-dan.html>
- Roy, A. (2018). *Corporate governance and cash holdings in Indian firms*. *Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis*, 99, 93–119. <https://doi.org/10.1108/S1569-375920180000099005>
- Saeed, A., Belghitar, Y., & Clark, E. (2014). Theoretical motives of *corporate cash holdings* and *political connections*: firms level evidence from a developing economy. *International Review of Applied Economics*, 28(6), 813–831. <https://doi.org/10.1080/02692171.2014.923387>
- Sajjad, T., Abbas, N., Hussain, D. S., SabeehUllah, D., & Waheed, A. (2019). The impact of *Corporate*

governance, Product Market Competition on *Earning Management Practices* Tasneem Sajjad * , Nasir Abbas † , Dr. Shahzad Hussain ‡ , Dr. SabeehUllah § , Abdul Waheed **. *Journal of Managerial ...*, July. https://www.researchgate.net/profile/Shahzad-Hussain-4/publication/334559207_The_impact_of_Corporate_Governance_Product_Market_Competition_on_Earning_Management_Practices/links/5d314c9392851cf440901f6c/The-impact-of-Corporate-Governance-Product-Market-Com

Sangkasari, E. P. (2020). *Hedging Berbasis Utang Valuta Asing* (Vol. 1). PT RajaGrafindo Persada.

Schumpeter, J. A., & Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. *Journal of the American Statistical Association*, 31(196), 791. <https://doi.org/10.2307/2278703>

Scott, W. R. (1995). W. Richard Scott and Søren Christensen (eds): The Institutional Construction of Organizations. International and Longitudinal Studies 1995, Thousand Oaks and London: Sage. 356 pages. *Organization Studies*, 18(5), 887–888. <https://doi.org/10.1177/017084069701800517>

- Shabbir, M., Haider Hashmi, S., & Mujtaba Chaudhary, G. (2016). Determinants of *corporate cash holdings* in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5(1), 50–62.
<https://doi.org/10.33844/ijol.2016.60263>
- Shailer, G., & Wang, K. (2015). Government ownership and the cost of debt for Chinese listed corporations. *Emerging Markets Review*, 22, 1–17.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.11.002>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of *Corporate governance*. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Siddiqua, G. A., Rehman, A. ur, & Hussain, S. (2019). Asymmetric Targeting of *Corporate cash holdings* and Financial Constraints in Pakistani Firms. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 76–97.
<https://doi.org/10.1108/JABES-07-2018-0056>
- Silveira, A. D. M. da. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. 2002*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- Stephen A. Ross. (1973). *The Economic Theory of Agency: The Prinsipal's Problem*.
- Susilawati, R. A. E. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial

- Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI*, 3(2), 86–103. <https://doi.org/10.12928/fokus.v4i2.1360>
- T.F. Abuhijleh, S., & A.A. Zaid, M. (2023). Do *political connections* shape the nexus between board attributes and *corporate cash holdings*? *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2021-0136>
- Tawfik, O. I., Elmaasrawy, H. E., & Albitar, K. (2022). *Political connections*, financing decisions and *cash holdings*: empirical evidence from Gulf Cooperation Council. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2021-0382>
- Tran, L. T. H., Tu, T. T. K., & Hoang, T. T. P. (2021a). *Managerial optimism* and *corporate cash holdings*. *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 214–236. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2019-0129>
- Tran, L. T. H., Tu, T. T. K., & Hoang, T. T. P. (2021b). *Managerial optimism* And *Corporate cash holdings*. *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 214–236. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2019-0129>
- Tran, N. P., Van, L. T.-H., & Vo, D. H. (2020). The nexus

- between *corporate governance* and intellectual capital in Vietnam. *Journal of Asia Business Studies*, 14(5), 637–650. <https://doi.org/10.1108/JABS-01-2020-0007>
- Trinh, N. T., Nguyen, T. P. T., & Nghiem, S. H. (2022). Economic policy uncertainty and other determinants of *corporate cash holdings* of Australian energy companies. *International Journal of Energy Sector Management*, 16(6), 1192–1213. <https://doi.org/10.1108/IJESM-10-2020-0005>
- Ujiyantho, M. A., & Pramuka, B. A. (2007). *Mekanisme Corporate governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Go-Publik Sektor Manufaktur)*. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 12(1), 1–26. <https://doi.org/10.30659/ekobis.12.1.27-39>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- Sarbanes-Oxley Act, 1 (2002).
- Verrecchia, R. E. (2001). Essay on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 1–84.
- Wai, W. Y., & Zhu, Y. (2013). *The Effect of Corporate governance on Cash holdings: Evidence from Hong Kong. April*.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive Accounting

Theory. In *The Accounting Review* (Vol. 65, Issue 1, pp. 131–156).

<https://faculty.etsu.edu/POINTER/watts&zimmerman2.pdf>

Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806–820. <https://doi.org/10.1037//0022-3514.39.5.806>

Yung, K., Li, D. D., & Jian, Y. (2017). Managerial decision horizon and real estate investment trusts (REITs). *Review of Behavioral Finance*, 9(1), 63–78. <https://doi.org/10.1108/RBF-06-2015-0026>

Zhang, K. Q., & Chen, H. H. (2017). Environmental performance and financing decisions impact on sustainable financial development of Chinese environmental protection enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 9(12). <https://doi.org/10.3390/su9122260>

Zuckweiler, K. M., Rosacker, K. M., & Hayes, S. K. (2016). "Business Students' Perceptions of *Corporate governance* Best Practices". *Corporate governance: The International Journal of Business in Society*, 18(4), 365–374.

<http://dx.doi.org/10.1108/14720701011069605%5Cn>

<http://dx.doi.org/10.1108/09513570810872978%5Cn>

<http://dx.doi.org/10.1108/cpoib-06-2013-0019>

BIODATA PENULIS



Dr. Cahyadi Husadha, S.E., M.M

Dosen Program Studi Manajemen Universitas Bhayangkara
Jakarta Raya.

Penulis lahir di Jakarta tanggal 04 Juni 1982. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya. Menyelesaikan pendidikan S1 pada Program Studi Akuntansi dan melanjutkan S2 pada Program Studi Magister Manajemen Konsentrasi Keuangan. Penulis menekuni bidang Menulis ilmu sosial, social humaniora, dan since dengan kepakaran dibidang sosial, manajemen keuangan, dan akuntansi dasar. Aktif sebagai peneliti dalam kepakarannya tersebut. Beberapa

penelitian telah didanai oleh internal perguruan tinggi dan juga Kemenristek DIKTI. Penulis dapat dihubungi melalui e-mail: chd.ocay@gmail.com.

---000---

BIODATA PENULIS



Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si

Guru Besar bidang Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) Universitas Sultan Ageng Tirtayasa (Untirta).

Penulis menyelesaikan pendidikan Sarjana Ekonomi jurusan Akuntansi di Universitas Islam Bandung pada tahun 2002, Sarjana Hukum di Universitas Sultan Ageng Tirtayasa pada tahun 2003 (konversi dari fakultas hukum Universitas Islam Bandung), Magister Sains bidang Akuntansi di Universitas Muhammadiyah Jakarta tahun 2005, dan meraih gelar Doktor di Universitas Diponegoro tahun 2014. Penulis lahir di Bandung pada 23 Oktober 1977. Pada usia 43 tahun, beliau menjadi profesor termuda di Untirta dan merupakan Guru

Besar ke-14 di universitas tersebut. Ayahnya Prof. Dr. H. Cecep Ahmad Surkati, SH., MH. (Alm) merupakan salah satu pendiri Untirta dan pernah menjadi rektor di Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, usai menyandang gelar profesor tak lama kemudian meninggal di usia 65 tahun. Sehingga, melihat perjuangan sang ayah itu, beliau mempunyai cita-cita menjadi Profesor di usia muda. Pencapaian ini adalah hasil dari penilaian panjang yang mencakup aspek akademis, non-akademis, dan rekam jejak selama berkarier sebagai dosen. Di Untirta, beliau pernah mengemban amanah sebagai wakil dekan bidang kemahasiswaan (2007-2016), ketua jurusan akuntansi (2016-2018), dan sekretaris satuan pengawas internal untirta (2018-2023).

Pada tahun 2019, beliau turut serta sebagai salah satu bakal calon rektor Untirta untuk periode 2019-2023. Melalui berbagai peran dan kontribusinya, beliau terus berupaya memajukan bidang akuntansi dan memberikan dampak positif bagi komunitas akademik serta masyarakat luas. Selain itu, beliau juga terlibat dalam penelitian yang membahas pengaruh komisaris independen terhadap pengungkapan pengendalian internal dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi, yang difokuskan pada sektor industri perbankan di Indonesia selama periode 2013-2018. Dalam karier

akademisnya, beliau telah menghasilkan berbagai publikasi ilmiah yang berfokus pada topik-topik seperti sistem pengendalian manajemen, tanggung jawab sosial perusahaan, dan kinerja perusahaan. Berbagai karya ilmiah telah dihasilkan, dimana salah satu karyanya yang menonjol adalah buku berjudul "Teori Akuntansi" dan Sistem Informasi Akuntansi yang diterbitkan pada tahun 2018 dan 2019. Selain itu, beliau aktif dalam penelitian yang membahas kepatuhan wajib pajak dalam konteks belanja *online* di Jakarta, menyoroti urgensi antara *e-commerce* dan jumlah pajak yang disetor tahun 2020. Sebagai pengajar, Prof. Agus memiliki pengalaman mengajar berbagai mata kuliah, termasuk "Seminar Kemajuan *Research Project*" pada semester genap 2021 di Untirta.

Beliau memiliki beberapa publikasi yang terindeks di Scopus diantaranya yaitu, "*Management Control System, Corporate Social Responsibility, and Firm Performance*" yang diterbitkan pada Maret 2019 di jurnal *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, "*Four Possible Rewards (or Punishments) for Innovation - Their Effect on the Employee*" yang diterbitkan pada tahun 2018 di jurnal *Problems and Perspectives in Management*, "*Do Internal Control and Information Systems Drive Sustainable Rural Development in Indonesia?*" yang diterbitkan pada tahun 2024 di *Journal of*

Open Innovation: Technology, Market, and Complexity.

Sebagai lulusan sarjana hukum, beliau terlibat juga dalam pembentukan Yayasan Perlindungan Konsumen dan kantor hukum Senopati sekaligus menjabat sebagai Ketua Cabang Kota Serang. Mendapatkan sertifikasi profesi advokat PERADI tahun 2019. Beliau juga tercatat sebagai Ketua Lembaga Takmir Masjid pada Pengurus Wilayah Nahdatul Ulama Provinsi Banten serta Dewan Pakar Persatuan Guru Nahdatul Ulama Kota Serang. Saat ini beliau juga menjabat sebagai Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) YP-Karya Banten.

---000---

BIODATA PENULIS



Dr. Lia Uzliawati, S.E., M.Si., CESA

Dosen PNS pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Jurusan Akuntansi pada Universitas Sultan Ageng Tirtayasa dengan jabatan Lektor Kepala IV/C (Pembina Utama Muda).

Karya ilmiah dalam bentuk artikel telah dipublikasikan pada berbagai jurnal yang terindeks baik secara nasional (Sinta), maupun jurnal terindeks internasional (*Copernicus*) dan Jurnal Internasional Bereputasi (*Scopus*). Selain itu, beberapa buku yang telah ditulis dan diterbitkan diantaranya: *Principle Accounting* Jilid 1 dan Jilid 2, Buku *Intellectual Capital*, Buku *Demand Narrow Financial Based Stakeholders* dan *Intellectual Capital Disclosure* di Perbankan Indonesia, *Intellectual Capital*

Disclosure dalam Sudut pandang *Agency Theory* dan *Stakeholder Theory*, Buku Format Pelaporan CSR, dan lain-lain. Penulis juga merupakan *reviewer* aktif pada beberapa Jurnal Internasional Bereputasi Internasional Bereputasi (Q1 dan Q2) diantaranya: *Asian Pasific Management Review* (Q1), *Jurnal Forcasting* (Q1), dan *Jurnal Cogent business dan Management* (Q2) dan lainnya. Jurnal Internasional, yaitu: *Internasional Journal of Economics, Business and Management Reserach (IJEbMR)*. Selain itu, *reviewer* pada beberapa Jurnal nasioanl terindeks baik Sinta 2, Sinta 3 dan Sinta 4. E-mail: uzliawati@untirta.ac.id.

---000---

BIODATA PENULIS



Nurhayati Soleha, S.E., M.Si., Ph.D

Dosen Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis di
Universitas Sultan Ageng Tritayasa, Banten.

Lahir di Cilegon, 10 Agustus 1977. Saat ini berkerja sebagai dosen Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Sultan Ageng Tritayasa, Banten. Selain menjadi dosen, Penulis adalah Tenaga Ahli Akademis untuk Naskah Akademik mengenai Pajak Daerah dan Retribusi Daerah di Kabupaten Tangerang Provinsi Banten (2022-2023), Pansel Direktur dan Dewan Pengawas Perumda Cilegon (2023-2024), Auditor untuk jasa audit keuangan pada KAP Roni Pupung (2022-2023), dan Asisten Konsultan Keuangan Pemerintahan (2003-

2004). Tamat pendidikan S1 Akuntansi di Universitas Tirtayasa, Banten, 2002, tamat Pendidikan S2 Magister Akuntansi di Universitas Padjadjaran, Bandung, 2011, dan tamat pendidikan S3 *Kobe University, Graduate School of Business Administration, Japan*, 2021. Beliau memiliki keterampilan menulis *Book Chapters* dan Publikasi jurnal internasional. E-mail: nurhayatisoleha@untirta.ac.id.

---000---