

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING* DENGAN MODERASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Franciska* dan Estralita Trisnawati

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Franciska.125170101@stu.untar.ac.id

Abstract: *The purpose of this research is to determine the effect of liquid asset substitutes, growth opportunity, and bank involvement on cash holding of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019 with institutional ownership as a moderating variable. In this study, the number of property and real estate companies used as the research sample was 43 companies and using purposive sampling as the sampling technique. Data processing techniques using Partial Least Square analysis with the help of SmartPLS version 3 program and SPSS version 23 for descriptive statistics. The results showed that liquid asset substitutes have significant negative effect on cash holding while bank involvement, growth opportunity and institutional ownership have no significant effect on cash holding. Institutional ownership strengthens the effect of growth opportunity on cash holding, but institutional ownership does not moderate the effect of liquid asset substitutes and bank involvement on cash holding. The implication of this research is that liquid asset substitutes are also an important component for companies to maintain a good liquidity position in order to avoid cash shortages that can disrupt the company's business activities and the role of institutional ownership needs to be increased to a more active stage so that sensitivity to investment opportunities also increases.*

Keywords: *Liquid Asset Substitutes, Growth Opportunity, Bank Involvement, Cash Holding, Institutional Ownership*

Abstrak: Tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk mengetahui pengaruh *liquid asset substitutes*, *growth opportunity*, dan *bank involvement* terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini jumlah perusahaan *property* dan *real estate* yang dijadikan sampel penelitian berjumlah 43 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Teknik pengolahan data adalah analisis *Partial Least Square* dengan menggunakan program *SmartPLS* versi 3 dan program *SPSS* versi 23 untuk analisa statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan *liquid asset substitutes* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *growth opportunity*, *bank involvement*, dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding* tetapi kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh *liquid asset substitutes* dan *bank involvement* terhadap *cash holding*. Implikasi dari penelitian ini adalah *liquid asset substitutes* juga merupakan komponen penting bagi perusahaan untuk mempertahankan posisi likuiditas yang baik guna menghindari terjadinya kekurangan kas yang dapat mengganggu aktivitas bisnis perusahaan dan peran kepemilikan institusional perlu ditingkatkan ke tahap yang lebih aktif agar sensitivitas terhadap kesempatan investasi juga meningkat.

Kata kunci : *Liquid Asset Substitutes, Growth Opportunity, Bank Involvement, Cash Holding, Kepemilikan Institusional*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan mempunyai tujuan sama yang ingin dicapai, yaitu memperoleh keuntungan yang maksimal dan bisa bertahan untuk jangka waktu yang lama (Nisasmara & Musdholifah, 2016). Dorongan persaingan yang semakin ketat mengharuskan perusahaan untuk bisa meningkatkan dan mempertahankan kinerjanya. Salah satu faktor kunci untuk ini adalah bagaimana ketepatan manajemen keuangan perusahaan. Manajemen keuangan yang tepat akan memberikan pondasi kuat untuk perusahaan bisa berdiri kokoh. Salah satu manajemen keuangan yang penting untuk diperhatikan perusahaan adalah manajemen kas (Ali & Yousaf, 2013). Kas dibutuhkan perusahaan agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya diharapkan sehingga penting untuk dapat memperkirakan aliran kas masuk dan keluar secara tepat. Perusahaan membutuhkan sejumlah kas untuk melakukan pembayaran saat bisnis mereka berkembang. Mereka juga melakukan penyimpanan kas untuk memenuhi kebutuhan investasi di masa depan, terutama ketika menghadapi adanya kendala keuangan (Shikimi, 2019).

Ketika perusahaan menahan kas yang lebih banyak daripada yang dibutuhkan, perusahaan mendatangkan baik keuntungan dan kerugian terkait dengan penahanan kas tersebut. Berdasarkan pada motif *precautionary*, adanya kas yang tertahan tersebut menjaga perusahaan dari fluktuasi yang tidak terlihat atau untuk keamanan (Mesfin, 2016), terutama ketika perusahaan dihadapkan dengan *financial distress* (Alves & Morais, 2018). Meskipun menyimpan kas yang berlebih dapat memberikan manfaat, penyimpanan kas yang berlebih tersebut juga dapat memberikan kerugian yang di antaranya adalah *opportunity cost* dari investasi dalam aset likuid (Carrascal & Landesberger, 2010) dan munculnya *agency conflict* (Weidemann, 2017). Terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* yang sebagian dari faktor tersebut dijadikan sebagai objek penelitian ini. Objek penelitian ini mencakup *liquid asset substitutes*, *growth opportunity*, dan *bank involvement* sebagai variabel independen serta kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Alves dan Morais (2018) mengatakan sulit untuk menentukan tingkat *cash holding* yang tepat sehingga tidak ada standar kas yang optimal bagi setiap perusahaan. Hal ini dikarenakan setiap perusahaan mempunyai karakteristik yang berbeda. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Uyar dan Kuzey (2014) ditemukan *growth opportunity* mampu meningkatkan kas yang dipegang perusahaan, sedangkan *cash substitute* mengurangi kas yang dipegang perusahaan. Chireka dan Fakoya (2017) dalam penelitiannya menemukan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap jumlah kas yang dipegang perusahaan. Hu, Lian, dan Su (2016) dalam penelitiannya menemukan *lending relationship* bisa mengurangi kas yang dipegang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Putri, Prihatni, dan Murdayanti (2020) menemukan kepemilikan institusional sebagai bagian dari *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap kas yang dipegang perusahaan, tetapi kesempatan bertumbuh dapat meningkatkan kas yang dipegang.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan *property* dan *real estate* untuk lebih memperhatikan aset likuid yang dimiliki terutama *cash holding* agar tidak terdapat dominasi aset tidak lancar terhadap aset lancar yang bisa mengganggu posisi likuiditas jangka pendek perusahaan *property* dan *real estate*.

KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory. Myers (1984) menjelaskan terdapat urutan pendanaan dalam suatu perusahaan ketika perusahaan perlu melakukan pengambilan keputusan mengenai pendanaan mana yang akan digunakan untuk mendanai suatu investasi. Terdapatnya hierarki pendanaan disebabkan oleh asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dengan pasar modal sehingga pendanaan secara eksternal akan lebih mahal. Pendanaan secara internal merupakan preferensi yang paling utama dan pendanaan secara eksternal adalah pilihan kedua. Dalam pendanaan secara eksternal, utang menempati posisi utama dan penambahan ekuitas melalui penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (*last resort*).

Trade-Off Theory. *Trade-off theory* adalah hasil karya Modigliani dan Miller tahun 1958 yang pada saat itu untuk menjelaskan struktur modal perusahaan yang optimal. Teori yang timbul karena kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (Pengestu & Lukman, 2020). Menurut *trade-off theory*, dalam penentuan tingkat *cash holding* yang optimal, perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan biaya dari memegang kas tersebut. Kenyes (1936) menyatakan manfaat dari memegang kas dipicu oleh motif, yaitu (1) *transaction costs* dan (2) *precautionary*. (1) *Transaction costs motive* menyatakan diperlukannya *cash holding* bertujuan untuk memenuhi transaksi yang dilakukan perusahaan saat ini. (2) *Precautionary motive* menyatakan perusahaan memegang kas karena *cash holding* bertindak sebagai perlindungan untuk menghadapi ketidakpastian di masa depan, terutama ketika perusahaan perlu membiayai investasi atau proyek di saat sumber pendanaan lain tidak tersedia.

Agency Theory. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan agensi adalah suatu kontrak antara prinsipal (pemilik perusahaan) dan agen (manajer perusahaan). Prinsipal melibatkan agen untuk bertindak atas nama mereka dengan mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Jensen (1986) mengemukakan manajer yang memiliki kekuasaan yang besar akan menyimpan kelebihan kas daripada melakukan pembayaran dividen kepada *shareholders*. Dengan memegang jumlah kas yang besar, berarti semakin banyak jumlah aset yang berada di bawah kendali manajer sehingga meningkatkan *discretionary power* manajer perusahaan. Hal ini yang menunjukkan adanya perbedaan kepentingan agen dan prinsipal (Lukman & Trisha, 2020). Tindakan manajer yang menguntungkan kepentingan sendiri tersebut dapat dibatasi dengan mekanisme *corporate governance* yang baik.

Cash Holding. *Cash holding* adalah kas yang memiliki peran penting untuk manajemen keuangan yang tidak hanya berkaitan dengan operasional dan peningkatan perusahaan, tetapi juga terkait dengan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan lingkungan institusional (Ali, M. Ullah, & N. Ullah, 2016). Gill and Shah (2012) mendefinisikan *cash holding* sebagai kas yang dipegang oleh perusahaan yang siap digunakan untuk kebutuhan investasi dan untuk dibagikan kepada para investor. Biaya modal yang diinvestasikan dalam aset yang likuid juga merupakan bentuk *cash holding* (Ali dkk., 2016).

Liquid Asset Substitutes. *Liquid asset substitutes* adalah alternatif aset yang sifatnya likuid sehingga mudah untuk dikonversikan sebagai pengganti kas (Wasiuzzaman, 2014). Alves dan Morais (2018) mengatakan *liquid asset substitutes* bukanlah sebagai pelengkap, melainkan hanya sebagai pengganti kas. Ketika perusahaan dihadapkan pada kondisi kekurangan kas, aset pengganti yang likuid ini berperan penting untuk memenuhi kebutuhan perusahaan akan kas, seperti untuk membiayai aktivitas dan investasi. Perusahaan yang mempertahankan aset pengganti likuiditas dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal (Aftab, Javid, & Akhter, 2018).

Growth Opportunity. *Growth opportunity* dapat didefinisikan sebagai kesempatan yang muncul bagi perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek yang berpotensi tumbuh secara signifikan sehingga mendatangkan keuntungan bagi perusahaan di masa depan (William & Fauzi, 2013). Peluang investasi yang layak dengan pembiayaan yang rendah dapat diambil oleh perusahaan yang memegang kas yang cukup. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi diharapkan lebih terlibat dalam proyek yang lebih banyak dan kesempatan untuk berinvestasi (Kwan & Lau, 2019).

Bank Involvement. Bank yang terlibat dalam kegiatan operasional perusahaan dapat membantu perusahaan dalam mengatur kas yang dimiliki. Menurut Shikimi (2019), jasa yang disediakan oleh bank kepada perusahaan mencakup, antara lain peminjaman, deposito, dan penjaminan emisi. Selain itu, bank dapat memonitor perusahaan sehingga mencegah manajer melakukan pengambilalihan yang luas dan menurunkan biaya pendanaan dengan utang. Perusahaan yang memiliki hubungan dengan bank akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber dana eksternal (L. O. Ogundipe, S. E. Ogundipe, & Ajao, 2012).

Kepemilikan Institusional. Muharommah, Ahmar, dan Anwar (2019) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai persentase kepemilikan berupa saham yang dimiliki oleh suatu badan atau institusi yang dapat berupa bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional juga termasuk kepemilikan saham oleh *blockholders*, yaitu saham yang dimiliki oleh individu atas nama perorangan yang proporsinya di atas 5% tetapi tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial (Wahyudi & Pawestri, 2006). Investor institusional dapat memberikan manfaat kepada perusahaan melalui perannya sebagai pemantau sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan, transparansi, dan arus kas operasi yang lebih besar (Im, Park, Pathan, & Yu, 2018). Kepemilikan institusional adalah bagian dari *corporate governance*. Kualitas *corporate governance* yang baik dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer perusahaan dengan *shareholders*. Perusahaan dengan *corporate governance* yang buruk cenderung memegang kas yang lebih sedikit karena cara perusahaan membelanjakan kas berbeda antara perusahaan yang dikelola dengan baik dan yang tidak. (Harford, Mansi, & Maxwell, 2012).

Kaitan Antar Variabel

Liquid Asset Substitutes dengan *Cash Holding*. *Trade-off theory* menyatakan terdapat hubungan yang negatif antara aset pengganti yang likuid dengan *cash holding*. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan menurunkan kebutuhan perusahaan memegang kas karena aset yang sifatnya likuid dapat diubah menjadi kas dengan mudah sehingga berperan sebagai alternatif kas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pastor dan Gama (2013), Mesfin (2016), Kwan dan Lau (2019), serta Joshi (2019) menunjukkan *liquid asset substitutes* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Muharromah dkk. (2019) dan Maarif, Anwar, dan Darmansyah (2019) menunjukkan *liquid asset substitutes* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

***Growth Opportunity* dengan *Cash Holding*.** *Pecking order theory* menyatakan terdapat hubungan positif antara *growth opportunity* dengan *cash holding*. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi diharapkan lebih terlibat dalam banyak proyek atau investasi sehingga membutuhkan pendanaan. *Trade-off theory* menyatakan terdapat hubungan yang positif antara *growth opportunity* dengan *cash holding*. Perusahaan tidak mau kehilangan investasi yang

bernilai akibat kekurangan dana, terutama pada saat terjadi *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Uyar dan Kuzey (2014), Hu dkk. (2016), Muharromah dkk. (2019), Putri dkk. (2020) menunjukkan *growth opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Aftab dkk. (2018) menemukan *growth opportunity* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*.

Bank Involvement dengan Cash Holding. Shikimi (2019) menyatakan berdasarkan teori keuangan menengah, adanya hubungan antara bank dengan perusahaan yang berjangka panjang dapat mengurangi asimetri informasi dan mengurangi kendala keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan akan mengurangi *cash holding*. Uyar dan Kuzey (2014) menyatakan perusahaan yang memiliki utang bank dalam struktur modalnya bisa menjadi alternatif pengganti kas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alvarez, Sagner, dan Valdiva (2010), Yu, Sopranzetti, dan Lee (2013), serta Shikimi (2019) menunjukkan *bank involvement* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Syafrizaliadhi dan Arfianto (2014) menemukan *bank involvement* memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding*.

Kepemilikan Institusional dengan Cash Holding. *Agency theory* mengatakan salah satu mekanisme untuk membatasi *discretionary power* manajer perusahaan adalah dengan adanya *corporate governance* yang baik. Saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional dapat berperan sebagai *corporate governance* perusahaan tersebut. Perusahaan dengan *corporate governance* yang buruk cenderung memegang kas yang lebih sedikit karena cara perusahaan membelanjakan kas berbeda antara perusahaan yang dikelola dengan baik dan yang tidak (Harford dkk., 2012). Ward dkk. (2018) mengatakan investor institusional karena ukuran kepemilikannya cenderung bersedia untuk menyediakan waktu dan sumber daya dalam memantau tindakan manajer perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Im dkk. (2018) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Jebran, Chen, dan Tauni (2019) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Liquid Asset Substitutes dan Cash Holding dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi. Perusahaan yang memiliki alternatif aset likuid sebagai pengganti kas cenderung memegang kas yang lebih kecil karena perusahaan dapat dengan mudah mengubah aset likuid tersebut. Keberadaan investor institusional dapat membantu perusahaan dalam memonitor tindakan manajer perusahaan dalam mengelola *cash holding*. Investor institusional akan mendorong perusahaan untuk terlibat dalam investasi dan proyek yang lebih sehingga hal ini selaras dengan adanya alternatif aset likuid pengganti kas, perusahaan tidak kehilangan kesempatan investasi. Di satu sisi, Loncan (2018) mengatakan kepemilikan insitusional dapat mendisiplinkan manajer perusahaan untuk mengurangi aset yang likuid agar tidak terjadi risiko pengambilalihan.

Growth Opportunity dan Cash Holding dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi. Im dkk. (2018) menyatakan perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan memiliki *growth opportunity* yang tinggi juga sehingga perusahaan akan memegang lebih banyak kas agar tidak kehilangan kesempatan investasi. Keberadaan investor institusional mendorong perusahaan untuk lebih berinvestasi atau meningkatkan sensitivitas mereka terhadap kesempatan berinvestasi. Perusahaan yang berada di negara yang proteksi terhadap investor rendah berdampak pada *growth opportunity* menjadi kurang penting (Akhtar, Tareq, Sakti, &

Khan, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Im dkk. (2018) menemukan *growth opportunity* mempengaruhi kebijakan *cash holding* melalui peningkatan kepemilikan institusional.

***Bank Involvement* dan *Cash Holding* dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi.** Kepemilikan institusional sebagai bagian dari *corporate governance* dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan dan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan *governance* yang baik berkaitan dengan rating kredit yang tinggi yang berarti perusahaan dapat meminjam uang dengan biaya yang rendah dan jumlah yang banyak (Aman & Nguyen, 2012). Hal ini disebabkan karena investor institusional membantu perusahaan mengurangi biaya agensi melalui kegiatan pemantauan terhadap manajer agar tindakan dan keputusan manajer perusahaan tidak mencederai kepentingan *shareholders* (Loncan, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* yang berarti perusahaan dengan kepemilikan institusional mengurangi kemungkinan untuk menggunakan *debt financing*.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu, *liquid asset substitutes* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding* (Chireka dan Fakoya, 2017), (Aftab dkk., 2018), (Kwan dan Lau, 2019), dan (Joshi, 2019). Akan tetapi, penelitian lain menyatakan *liquid asset substitutes* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* (Muharromah dkk., 2019) dan (Maarif dkk., 2019).

H1: *Liquid asset substitutes* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, *growth opportunity* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* (Uyar dan Kuzey, 2014), (Mesfin, 2016), (Hu dkk., 2016), dan (Kwan dan Lau, 2019). Akan tetapi, penelitian lain menyatakan *growth opportunity* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding* (Aftab dkk., 2019), serta terdapat penelitian menyatakan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* (Chireka dan Fakoya, 2017). H2: *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, *bank involvement* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding* (A.Ozkan dan N.Ozkan, 2004), (Alvarez dkk., 2010), (Hu dkk., 2016), dan (Shikimi, 2019). Akan tetapi, penelitian lain menyatakan *bank involvement* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* (Syafrizaliadhi dan Arfianto, 2014).

H3: *Bank involvement* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* (Im dkk., 2018) dan (Ward dkk., 2018). Akan tetapi, penelitian lain menyatakan kepemilikan institusional memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding* (Loncan, 2018), (Ridha, Wahyuni, dan Sari, 2019), dan (Jebran dkk., 2019).

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Kepemilikan institusional dapat memperkuat/memperlemah pengaruh *liquid asset substitutes* terhadap *cash holding*. Loncan (2018) mengatakan kepemilikan institusional dapat mendisiplinkan manajer perusahaan untuk mengurangi aset yang likuid agar tidak terjadi risiko pengambilalihan. Penelitian yang dilakukan oleh Muharromah dkk. (2019) menunjukkan kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*.

H5: Pengaruh *liquid asset substitutes* terhadap *cash holding* melalui kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional dapat memperkuat/memperlemah pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding*. Akhtar dkk., (2018) mengemukakan perusahaan yang berada di negara

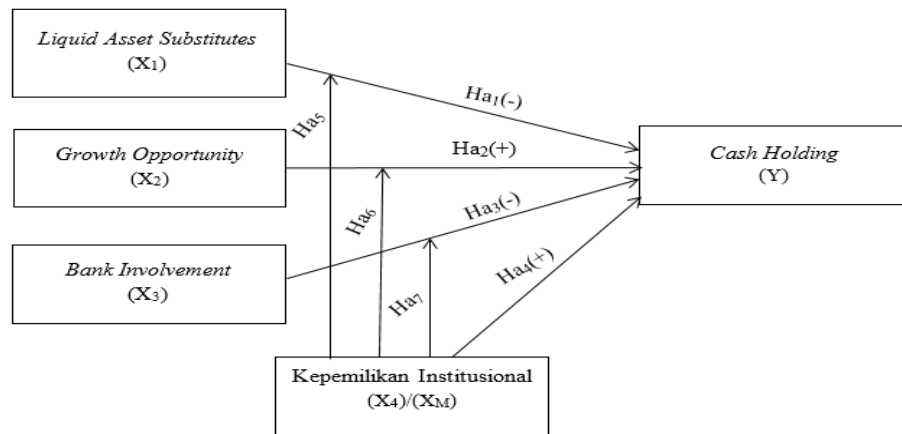
yang proteksi terhadap investor rendah berdampak pada *growth opportunity* menjadi kurang penting. Penelitian yang dilakukan oleh Im dkk. (2018) menemukan *growth opportunity* mempengaruhi kebijakan *cash holding* melalui peningkatan kepemilikan institusional. Penelitian yang dilakukan oleh Muharromah dkk. (2019) menunjukkan kepemilikan institusional memperkuat pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding*.

H6: Pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding* melalui kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional dapat memperkuat/memperlemah pengaruh *bank involvement* terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Anwer, Mohamad, dan Shah (2019) menunjukkan perusahaan dengan *governance* yang baik menggunakan lebih sedikit utang dan biaya agensi yang rendah.

H7: Pengaruh *bank involvement* terhadap *cash holding* melalui kepemilikan institusional.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dari perusahaan *property* dan *real estate* dengan kriteria 1) tidak melakukan IPO selama 2017-2019, 2) menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama 2017-2019, 3) memiliki utang bank dalam struktur modal selama 2017-2019 dengan pemisahan utang bank yang jelas, dan 4) memiliki data kepemilikan institusional secara lengkap selama 2017-2019 dengan pemisahan kepemilikan saham yang jelas. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 43 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

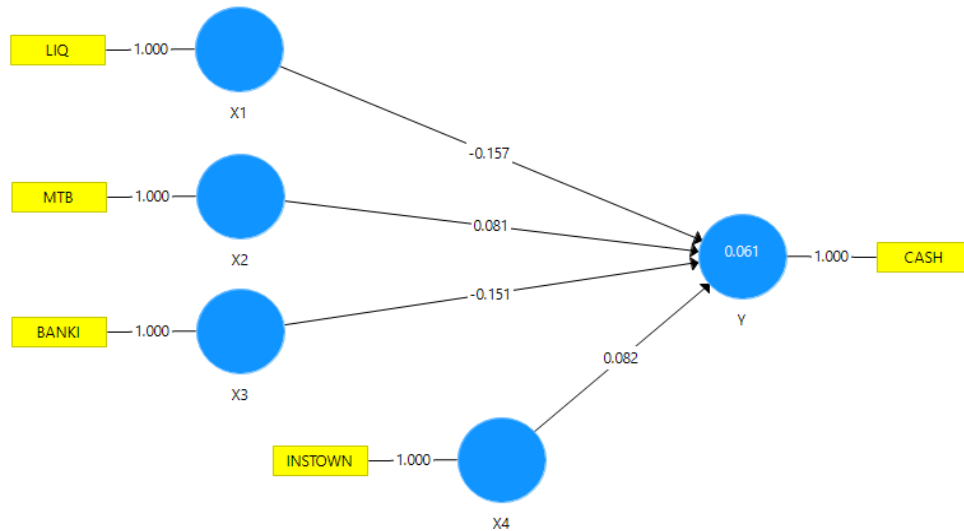
Jenis Variabel	Variabel	Pengukuran	Skala
Dependen	<i>Cash Holding</i> (CASH)	$CASH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Independen	<i>Liquid Asset Substitutes</i> (LIQ)	$LIQ = \frac{NWC - \text{Total Cash}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
	<i>Growth Opportunity</i> (MTB)	$MTB = \frac{\text{Total Assets} - \text{BV of Equity} + \text{MV of Equity}}{\text{Total Assets}}$	
	<i>Bank Involvement</i> (BANKI)	$BANKI = \frac{\text{Bank Debt}}{\text{Total Debt}}$	
Moderasi	Kepemilikan Institusional (INSTOWN)	$INSTOWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data agar menghasilkan informasi yang jelas dan mudah dipahami yang dapat diukur dengan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi. Hasil uji analisis statistik dengan menggunakan SPSS versi 23 untuk periode 2017-2019 menunjukkan *liquid asset substitutes* memiliki nilai minimum sebesar -0.181336, nilai maksimum sebesar 0.704430, nilai rata-rata sebesar 0.117787, dan nilai standar deviasi sebesar 0.190159. *Growth opportunity* memiliki nilai minimum sebesar 0.227632, nilai maksimum sebesar 7.957506, nilai rata-rata sebesar 1.093388, dan nilai standar deviasi sebesar 1.023217. *Bank involvement* memiliki nilai minimum sebesar 0.005649, nilai maksimum sebesar 0.912184, nilai rata-rata sebesar 0.384337, dan nilai standar deviasi sebesar 0.258062. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0.161618, nilai maksimum sebesar 0.977509, nilai rata-rata sebesar 0.608126, dan nilai standar deviasi sebesar 0.190350. *Cash holding* memiliki nilai minimum sebesar 0.003473, nilai maksimum sebesar 0.395592, nilai rata-rata sebesar 0.078301, dan nilai standar deviasi sebesar 0.071468.

Setiap variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan satu indikator pengukuran sehingga analisa *Partial Least Square* tidak perlu dilakukan uji *outer model* dan hanya perlu dilakukan pengujian *inner model* yang terdiri dari *R-Square* (R^2), koefisien jalur, *T-Statistic*, *predictive relevance* (Q^2), dan *model fit*. Dari pengujian *inner model* dengan menggunakan program *SmartPLS* versi 3, diperoleh hasil *R-Square* (R^2) dengan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0.083 yang menunjukkan variabel laten independen *liquid asset substitutes*, *growth opportunity*, dan *bank involvement* dengan adanya variabel moderasi kepemilikan institusional hanya mampu menjelaskan variabel laten dependen *cash holding* sebesar 8.3% yang sisanya 91.7% dijelaskan oleh variabel-variabel di luar penelitian. *Predictive relevance* (Q^2) menunjukkan nilai sebesar 0.080 yang artinya berada di atas 0, maka model penelitian ini memiliki *predictive relevance* dan cukup baik. *Model fit* menunjukkan nilai SRMR sebesar 0.005 yang berada di bawah batas 0.08 sehingga menandakan model penelitian adalah baik.

Pengujian hipotesis dengan program *SmartPLS* dilakukan melalui prosedur *bootstrapping*. Terdapat dua tahap prosedur *bootstrapping* yang dilakukan, yaitu dengan efek moderasi dan tanpa efek moderasi.



Gambar 2.
Koefisien Jalur Tanpa Efek Moderasi

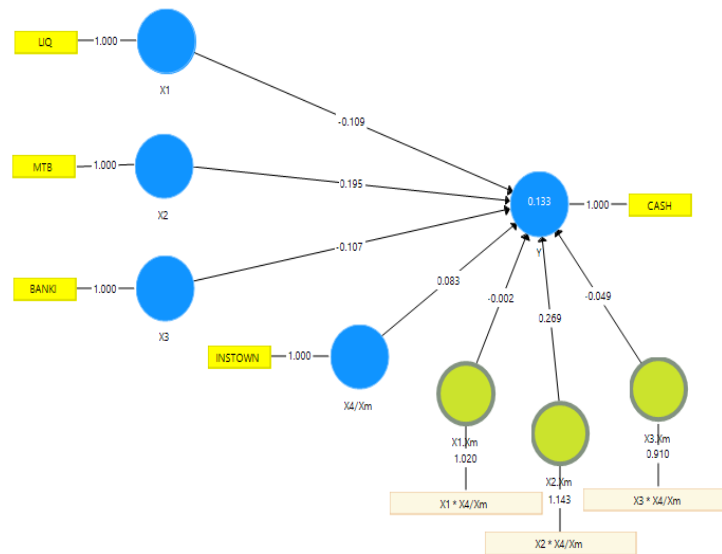
Tabel 2. *Direct Effects* Tanpa Efek Moderasi

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Value
X1→ Y	-0.157	-0.152	0.061	2.594	0.010
X2→ Y	0.081	0.090	0.110	0.736	0.462
X3→ Y	-0.151	-0.151	0.091	1.652	0.099
X4/Xm→ Y	0.082	0.077	0.082	1.008	0.314

Hipotesis dalam penelitian ini dengan tingkat signifikansi (α) 5% dikatakan diterima apabila t-statistik > t-tabel, yaitu lebih besar dari 1.96. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui prosedur *bootstrapping* tahap pertama, nilai t-statistik *liquid asset substitutes* adalah $2.594 > 1.96$ dan *p-value* $0.010 < 0.05$ yang berarti H1 diterima. Nilai t-statistik *growth opportunity* adalah $0.736 < 1.96$ dan *p-value* $0.462 > 0.05$ yang berarti H2 ditolak. Nilai t-statistik *bank involvement* adalah $1.652 < 1.96$ dan *p-value* $0.099 > 0.05$ yang berarti H3 ditolak. Nilai t-statistik kepemilikan institusional adalah $1.008 < 1.96$ dan *p-value* $0.314 > 0.05$ yang berarti H4 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui prosedur *bootstrapping* tahap kedua, nilai t-statistik *liquid asset substitutes* dengan moderasi kepemilikan institusional adalah $0.029 < 1.96$ dan *p-value* $0.977 > 0.05$ yang berarti kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh *liquid asset substitutes* terhadap *cash holding*. Nilai t-statistik *growth opportunity* dengan moderasi kepemilikan institusional adalah $2.943 > 1.96$ dan *p-value* $0.003 < 0.05$ yang berarti kepemilikan institusional dapat memoderasi dengan arah memperkuat pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding*. Nilai t-statistik *bank involvement* dengan moderasi

kepemilikan institusional adalah $0.550 < 1.96$ dan $p\text{-value } 0.583 > 0.05$ yang berarti kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh *bank involvement* terhadap *cash holding*.



Gambar 3.
Koefisien Jalur Dengan Efek Moderasi

Tabel 3. *Direct Effects* Dengan Efek Moderasi

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Value
X1.Xm → Y	-0.002	0.002	0.062	0.029	0.977
X2.Xm → Y	0.269	0.291	0.091	2.943	0.003
X3.Xm → Y	-0.049	-0.051	0.089	0.550	0.583

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, peran kepemilikan institusional sebagai bagian dari *good corporate governance* dapat mendorong perusahaan lebih terlibat dalam proyek yang lebih banyak serta meningkatkan sensitivitas mereka terhadap *growth opportunity*. Hal ini berarti ketika *growth opportunity* mengalami kenaikan, kepemilikan institusional memperkuat dilakukannya peningkatan kas yang dipegang perusahaan supaya perusahaan tidak kehilangan kesempatan untuk berinvestasi ketika kesempatan itu muncul. Perusahaan yang memiliki aset likuid pengganti kas bisa dengan mudah mengonversi aset likuid tersebut menjadi kas dengan biaya yang rendah sehingga perusahaan tidak perlu menahan kas yang lebih banyak.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah titik fokus industri yang menjadi subjek penelitian hanya berfokus pada perusahaan *property* dan *real estate* sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan terhadap semua perusahaan yang memiliki karakteristik berbeda, serta faktor-faktor yang dijelaskan dalam penelitian ini belum sepenuhnya dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *cash holding* sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menambah faktor-faktor lain di luar penelitian seperti *CEO duality*, *leverage*, *cash flow*, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen.

DAFTAR PUSTAKA

- Aftab, U., Javid, A., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151-182.
- Akhtar, T., Tareq, M., Sakti, M., & Khan, A. (2018). Corporate governance and cash holdings: the way forward. *Qualitative Research In Financial Markets*, 10(2), 152-170.
- Alves, P., & Morais, F. (2018). Cash holdings are increasing and financial crisis strengthens it.
- Ali, A., & Yousaf, S. (2013). Determinants of cash holding in German market. *Journal of Business and Management*, 12(6), 28-34.
- Chireka, T., & Bamidele Fakoya, M. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management And Financial Innovations*, 14(2), 79-93.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial Least Squares, konsep, teknik dan aplikasi menggunakan program Smartpls 3.0 untuk penelitian empiris*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hu, H., Lian, Y., & Su, C. (2016). Do bank lending relationships affect corporate cash policy?. *Review Of Accounting And Finance*, 15(4), 394-415.
- Im, H., Park, H., Pathan, S., & Yu, S. (2018) Institutional Ownership and the Value of Cash Holdings.
- Joshi, H. (2019). Cash holding or Net Debt, What is Relevant for Indonesian Firms?. *The South East Asian Journal Of Management*, 13(1).
- Jebran, K., Chen, S., & Tauni, M. (2019). Principal-principal conflicts and corporate cash holdings: Evidence from China. *Research In International Business And Finance*, 49, 55-70.
- Juliandi, A. (2018). *Structural equation model based partial least square (SEM-PLS) : Menggunakan SmartPLS*. Presentation, Universitas Batam.
- KWAN, J., & LAU, W. (2020). Do Firm Characteristics and Industry Matter in Determining Corporate Cash Holdings? Evidence from Hospitality Firms. *The Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 7(2), 9-20.
- Loncan, T. (2018). Foreign institutional ownership and corporate cash holdings: Evidence from emerging economies. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101295.
- Lukman., & Irisha, T. (2020). The Effect of Creative Accounting Practices with Statutory Auditor as Mediation, and Accountant Ethics Standards on the Reliability of Financial Statements. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, volume 478. P 1013-1029. Proceedings of the 2nd Tarumanagara International Conference on the Applications of Social Sciences and Humanities (TICASH 2020).

- Pangestu, H, & Lukman, H (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Firm Value Pada BUMN. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* / Vol.2 Edisi April 2020 : 508 – 517.
- Putri, W. A., Prihatni, R., & Murdayanti, Y. (2020). Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Siklus Konversi Kas, Pengeluaran Modal, dan Kepemilikan Institusional terhadap Cash Holding. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing-JAPA*, 1(1), 51-65.
- Shikimi, M. (2019). Bank relationships and corporate cash holdings. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, 101185.
- Situs Resmi Bursa Efek Indonesia : <https://www.idx.co.id>. Diakses pada 17 Desember 2020.