



PENGARUH CEO POWER TERHADAP CASH HOLDING PERUSAHAAN DENGAN INDEPENDENSI DEWAN KOMISARIS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022)

Nisrina Nuraini Aliva, Tri Jatmiko Wahyu Prabowo¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence regarding the effect of CEO power on the company's cash holding and test if the independence of the board of commissioners moderates the effect of CEO power on the company's cash holding. The dependent variable of this study is the company's cash holding. The independent variable of this study is CEO power which includes expert power, ownership power, and prestige power. Expert power is measured using the CEO's tenure. Ownership power is measured using CEO share ownership. Prestige power is measured using the CEO's educational background. Meanwhile, the moderating variable in this study is the independence of the board of commissioners. The object of research used is infrastructure sector companies based on the IDX-IC classification listed on the IDX in 2020-2022. A sample of 51 infrastructure sector companies was obtained using purposive sampling method based on predetermined criteria. The analysis method in this study uses multiple linear regression analysis methods and moderation regression analysis. The results prove that CEO power has a different effect on the company's cash holding. Expert power has no significant effect on the company's cash holding. Ownership power has a negative and significant effect on the company's cash holding. Prestige power has a positive and significant effect on the company's cash holding. Furthermore, it is concluded that the independence of the board of commissioners is not able to moderate the influence of all components of CEO power on the company's cash holding.

Keywords: CEO Power, Board of Commissioners Independence, and Cash Holding.

PENDAHULUAN

Manajemen kas perusahaan penting untuk memastikan bahwa sumber daya perusahaan, termasuk aset dan kas perusahaan, telah dikelola dengan efektif. Kas merupakan sumber daya likuid dan diperlukan untuk melakukan pengadaan kebutuhan perusahaan, tidak terkecuali guna pelunasan utang perusahaan (Pandiangan, 2022). Tercatat bahwa perusahaan sektor infrastruktur mengalami tren peningkatan utang tinggi serta menjadi salah satu kontributor utang terbesar BUMN. PT Wijaya Karya Tbk merupakan salah satu perusahaan BUMN yang di tahun 2020 mencatatkan kenaikan drastis atas liabilitas lancar sebesar 32,40% dari tahun 2019. Proyek pembangunan infrastruktur yang tetap digalakkan di masa pandemi Covid-19 merupakan pemicu perusahaan sektor infrastruktur mengalami peningkatan liabilitas yang besar.

Kenaikan liabilitas lancar yang tidak disertai dengan pemasukkan kas perusahaan berpotensi memperburuk tingkat likuiditas perusahaan. Hal ini terjadi akibat pemasukkan dari operasi tidak mampu memenuhi utang jangka pendek perusahaan. Banyak perusahaan sektor infrastruktur BUMN yang harus menghadapi permasalahan likuiditas. Tagihan liabilitas lancar BUMN menjadi sulit untuk tertutup akibat pemasukan arus kas yang tidak sebanding dengan jumlah liabilitas lancarnya (Katadata, 2021). Kesulitan likuiditas tersebut juga bisa ditinjau dari persediaan kas perusahaan yang tidak memadai. Demi memperbaiki kesulitan likuiditas tersebut, divestasi saham melalui konsesi aset sering kali menjadi opsi yang diambil perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh PT Waskita Raya yang telah melakukan tujuh kali divestasi saham sejak tahun 2019 hingga 2022 (Katadata, 2024). Alasan utama dibalik divestasi saham oleh PT Waskita Raya adalah masalah liabilitas yang menumpuk terlalu banyak karena mendanai proyek infrastruktur dari beragam sumber

¹ Corresponding author

pendanaan, termasuk sumber internal perusahaan seperti kas dan setara kas perusahaan. Keterbatasan aset likuid seperti kas dan setara kas dikhawatirkan dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan.

Untuk memastikan bahwa perusahaan dapat mencukupi seluruh keperluan operasional, termasuk kewajiban jangka pendeknya, perusahaan perlu menahan sejumlah kas perusahaan (*cash holding*). Istilah *cash holding* menurut Gill dan Shah (2011) merujuk pada sejumlah uang yang dapat digunakan sewaktu-waktu untuk diinvestasikan serta dapat dialokasikan kepada investor sebagai dividen. Tinggi atau rendahnya *cash holding* menggambarkan tingkat dinamika keuangan perusahaan dari sisi likuiditas dan kestabilan keuangan perusahaan. *Cash holding* yang memadai menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek serta tetap bertahan meskipun menghadapi krisis dan ketidakpastian ekonomi. Kebijakan atas pengelolaan *cash holding* perusahaan merupakan satu di antara kebijakan yang paling penting bagi perusahaan (Shabrina & Wibisono Lubis, 2021).

Perusahaan bebas untuk menentukan seberapa besar jumlah kas yang perlu ditahan dan untuk apa penggunaan kas tersebut. Keputusan jumlah dan penggunaan *cash holding* perusahaan dipegang oleh seorang CEO sebagai orang yang memiliki otoritas atas seluruh kegiatan operasional perusahaan serta memiliki pengaruh langsung paling besar untuk mengambil keputusan dan menetapkan kebijakan yang berlaku di perusahaan (Li et al., 2018; Rashid et al., 2020). Pengaruh langsung yang dimiliki CEO dalam memutuskan dan mengambil kebijakan turut diperkuat dengan kekuasaan yang melekat pada CEO atau disebut dengan *CEO power*. *CEO power* dapat dilihat melalui empat dimensi kekuasaan (Finkelstein, 1992; Zhang et al., 2022), yaitu *structural power* (kekuasaan struktural), *expert power* (kekuasaan pengalaman), *ownership power* (kekuasaan kepemilikan saham), dan yang terakhir adalah *prestige power* (kekuasaan martabat).

CEO yang memiliki kekuasaan besar pada tiap-tiap dimensi *CEO power* cenderung berusaha untuk mendominasi pengambilan keputusan yang menguntungkan bagi diri mereka sendiri (Lo & Shiah-Hou, 2022) termasuk dalam kebijakan keuangan perusahaan. Hal tersebut membuat CEO mengesampingkan tujuan pendirian perusahaan yakni meningkatkan *value* pemegang saham (Muttaqin, 2023), demi mendapatkan keuntungannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan perusahaan. Salah satu kebijakan keuangan perusahaan yang dapat CEO putuskan adalah besar atau kecilnya *cash holding* perusahaan. *Cash holding* dalam jumlah berlebih mempunyai kecenderungan untuk meningkatkan risiko penggunaan aset perusahaan disalahgunakan CEO untuk meraup keuntungan pribadi. Pencadangan *cash holding* terlalu banyak juga memengaruhi nilai dari perusahaan (Habib et al., 2021). Perilaku oportunistik CEO tersebut membahayakan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham sebagai penyedia modal perusahaan memiliki hak untuk mengetahui bagaimana CEO mengelola penggunaan modal perusahaan. Sistem tata kelola perusahaan menjadi sistem yang memastikan bahwa perusahaan harus memberikan hak dan memberikan *value* bagi pemegang saham.

Dewan komisaris independen penting untuk memastikan pengawasan dewan komisaris terhadap manajemen, terutama CEO berjalan dengan efektif (Akhtar et al., 2021). Kehadiran dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan perusahaan, yaitu dewan komisaris independen, akan mendukung fungsi pengawasan serta monitoring dewan komisaris terhadap pelaksanaan manajemen (Rizka & Hani Handoko, 2020). Dewan komisaris independen ditunjuk oleh pemegang saham juga penting untuk menekan perilaku oportunistik manajemen, terutama CEO. Oleh karena itu, independensi dewan komisaris menjadi hal yang menarik untuk diuji atas keterkaitannya dengan *CEO power* dalam menentukan kebijakan *cash holding*.

Penelitian ini mengisi celah penelitian terdahulu dengan menguji bagaimana tingkat kekuasaan atau otoritas CEO sebagai orang dengan tanggung jawab tertinggi dalam perusahaan mampu memengaruhi *cash holding* perusahaan. Terdapat penelitian terdahulu yang menyatakan pengambilan keputusan CEO bias dan tidak memberikan *value* bagi perusahaan seiring meningkatnya kekuasaan yang dimiliki. Fokus penelitian yakni kekuasaan CEO yang meliputi *expert power*, *ownership power*, dan *prestige power* digunakan sebagai variabel independen serta *cash holding* sebagai variabel dependen penelitian pada perusahaan sektor infrastruktur. Penelitian ini juga mencoba menambahkan variabel independensi dewan komisaris sebagai variabel moderasi, untuk melihat pengaruhnya dalam memoderasi pengaruh *CEO power* terhadap perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan teori dan konsep serta kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian.

Teori Agensi

Teori agensi adalah teori yang menjadi landasan penting untuk menjelaskan perihal perwakilan antara prinsipal dan agen yang memiliki perbedaan kepentingan. Pihak prinsipal memberikan wewenang dan tanggung jawab kepada agen untuk mengelola dan mengambil keputusan perusahaan mewakili prinsipal. Namun, teori agensi mengasumsikan bahwa prinsipal ataupun agen bertindak dan memilih keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri atau disebut sebagai *rational economic man* (Ghozali, 2020). Dengan asumsi tersebut, teori agensi menyatakan bahwa seorang agen cenderung mengambil keputusan perusahaan yang menguntungkan dirinya sendiri meskipun bertentangan dengan kepentingan prinsipal.

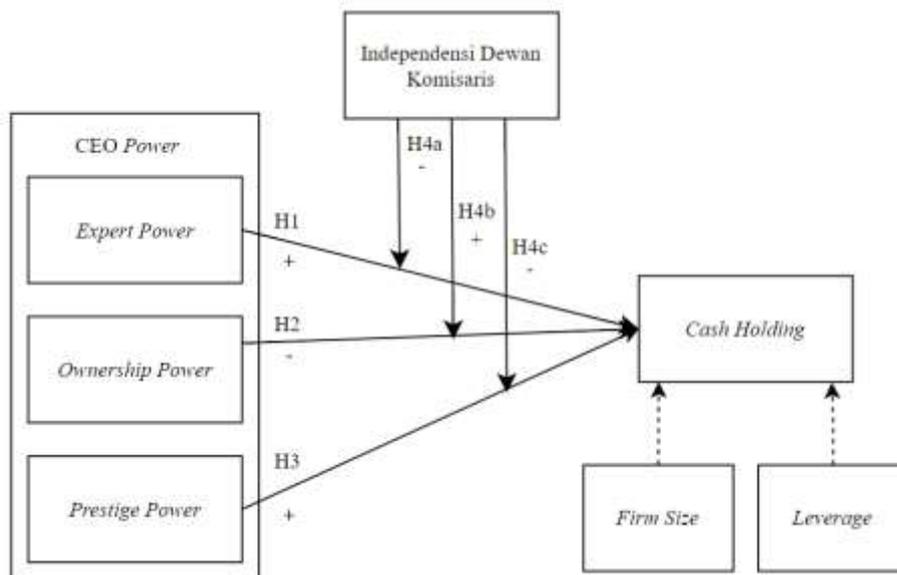
CEO sebagai agen perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mengambil dan menentukan kebijakan perusahaan. Penentuan kebijakan perusahaan keuangan seperti jumlah cash holding juga menjadi tanggung jawab seorang CEO. Motif agensi mengasumsikan perbedaan preferensi jumlah cash holding antara CEO dengan pemegang saham selaku prinsipal. Kepentingan prinsipal selaras dengan tujuan penciptaan perusahaan yaitu mendapatkan profit maksimum dan meningkatkan value pemegang saham (Hamidlal & Harymawan, 2021). Sedangkan CEO memiliki kepentingan untuk memperkuat posisinya dan meraih keuntungan pribadi dengan cara menyimpan cash holding perusahaan dalam jumlah banyak (Magerakis, 2022)

Teori agensi menawarkan dua opsi untuk mengurangi motif agensi yaitu menggunakan perbaikan kontrak prinsipal-agen berdasarkan kinerja *outcome* dan peningkatan struktur tata kelola perusahaan (Ghozali, 2020). Peningkatan struktur tata kelola dapat diwujudkan melalui penjagaan atau pengawasan optimal oleh dewan komisaris. Dengan pengawasan oleh dewan komisaris yang optimal, maka perusahaan bisa memastikan bahwa CEO bertindak dan mengambil keputusan mewakili kepentingan para pemegang saham (Rizka & Hani Handoko, 2020)

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

Gambar 1
Kerangka Penelitian



Pengaruh *Expert Power* Terhadap *Cash Holding*

Expert power mengacu pada kemampuan dan pengalaman yang dimiliki CEO untuk menghadapi tantangan dalam perusahaan. Masa jabatan atau *tenure* sering digunakan untuk menunjukkan *expert power*. Seiring bertambahnya masa jabatan CEO dalam perusahaan, semakin banyak pula pengalaman, keahlian, dan pengetahuan CEO dalam menghadapi tantangan bisnis perusahaan (Zhang et al., 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Li (2022) menemukan

bahwa masa jabatan CEO berpengaruh positif terhadap cash holding perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa lamanya masa jabatan sebagai pengukuran expert power meningkatkan cash holding perusahaan melalui akumulasi pengalaman kerja dan kekuasaan CEO. *Expert power* fokus pada konsolidasi posisi CEO di perusahaan dengan untuk memperkuat dan mengkonsolidasikan posisi mereka dalam perusahaan, memastikan bahwa mereka memiliki kontrol yang lebih besar dan dapat mengarahkan perusahaan menuju stabilitas dan pertumbuhan jangka panjang.

Teori agensi menjelaskan meningkatnya kendali dan konsolidasi kekuasaan di perusahaan memotivasi CEO untuk mengambil keuntungan dari adanya asimetri informasi dengan prinsipal untuk berperilaku oportunistik. Perilaku oportunistik tersebut merujuk pada CEO memaksimalkan keuntungan pribadi mereka dengan mengorbankan *value* dan sumber daya milik pemegang saham (Sewpersadh, 2019). Perilaku oportunistik tersebut diwujudkan dalam perusahaan menyimpan lebih banyak *cash holding* seiring meningkatnya *expert power*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis yaitu:

H1: *Expert power* CEO berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan

Pengaruh *Ownership Power* Terhadap *Cash Holding*

Ownership power mengacu pada kepemilikan saham CEO dalam perusahaan. Menurut teori agensi, kepemilikan saham bisa digunakan sebagai salah satu solusi dalam mencegah adanya konflik antara agen dan prinsipal. Kepemilikan saham mampu menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen sehingga bisa meminimalkan biaya agensi yang terjadi. Dengan proporsi saham yang tinggi, CEO semakin termotivasi untuk bekerja lebih baik karena memiliki kepentingan langsung dalam kinerja perusahaan (Putri et al., 2023).

Keselarasannya kepentingan antara prinsipal dan agen mengarah pada penggunaan kas oleh CEO sebaik-baiknya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. CEO akan menyimpan lebih sedikit kas dan setara kas perusahaan tetapi memaksimalkan penggunaan kas untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis yaitu:

H2: *Ownership power* CEO berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan

Pengaruh *Prestige Power* Terhadap *Cash Holding*

Prestige power mengacu pada kekuasaan CEO melalui penilaian positif seorang CEO berdasarkan reputasi yang dimiliki. Martabat CEO dapat diperoleh CEO melalui koneksi sosial dengan orang-orang berpengaruh ataupun dari tingkat pendidikan CEO. Tingkat pendidikan CEO dapat memengaruhi karakteristik perusahaan yang dipimpin. Tidak hanya memberikan pengetahuan teknis atau keahlian, Pendidikan juga membentuk bagaimana CEO berpikir, berperilaku, dan berinteraksi. Pendidikan CEO tercermin dalam bagaimana mereka memimpin dan mempengaruhi budaya, struktur, strategi perusahaan (Orens & Reheul, 2013).

Teori agensi menjelaskan meningkatnya kendali dan konsolidasi kekuasaan di perusahaan memotivasi CEO untuk mengambil keuntungan pribadi. Kekuasaan CEO yang meningkat semakin memisahkan kepentingan CEO dan pemegang saham (Sheikh, 2018) serta meningkatkan *agency cost* yang terjadi di perusahaan. Keputusan yang merugikan pemegang saham dilihat dari preferensi *cash holding* perusahaan menyimpan terlalu banyak seiring meningkatnya *prestige power*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis yaitu:

H3: *Prestige power* CEO berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan

Efek Moderasi Independensi Dewan Komisaris terhadap Pengaruh *CEO Power* Pada *Cash Holding* Perusahaan

CEO dengan *expert power* tinggi mendukung perolehan kekuasaan CEO dalam mengambil keputusan perusahaan. Teori agensi menghubungkan kekuasaan CEO dalam perusahaan dengan CEO bertindak tidak mewakili kepentingan perusahaan, melainkan berusaha untuk mencapai keuntungan pribadi sebesar-besarnya. Hal ini memungkinkan CEO memanfaatkan asimetri informasi yang dimiliki untuk mengambil keputusan perusahaan, seperti kebijakan jumlah *cash holding*, disalahgunakan untuk mengambil keuntungan pribadi. Contohnya penggunaan alokasi *cash holding*

yang tidak ditujukan untuk memberikan *value* bagi perusahaan, tapi digunakan untuk kepentingan pribadi CEO. Independensi dewan komisaris menjadi salah satu opsi yang ditawarkan oleh teori agensi untuk mencegah perilaku oportunistik CEO. Independensi dewan komisaris akan mendukung penetapan *cash holding* oleh CEO yang optimal serta tetap melindungi kepentingan pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis yaitu:

H4a: Independensi dewan komisaris memperlemah *expert power* terhadap *cash holding* perusahaan

Teori agensi mengasumsikan CEO dengan tingkat kekuasaan yang tinggi cenderung mengambil manfaat dari kekuasaan yang dimiliki untuk mengambil keputusan yang menguntungkan untuk dirinya sendiri. Didukung oleh kepemilikan saham dalam perusahaan dapat mengakibatkan CEO memiliki *ownership power* yang besar. Namun, CEO yang memiliki kepemilikan saham menandakan bahwa dia juga memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham yang lain (Sudana & Aristina, 2017). Penyelarasan kepentingan antara CEO dan prinsipal diperkirakan mampu didukung oleh independensi dewan komisaris sebagai salah satu pilihan alternatif untuk mengurangi konflik agensi. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis yaitu:

H4b: Independensi dewan komisaris memperkuat pengaruh *ownership power* terhadap *cash holding* perusahaan

Latar belakang pendidikan dapat meningkatkan *prestige power* seorang CEO. CEO dengan latar belakang pendidikan yang tinggi cenderung memiliki kemampuan lebih dalam menghasilkan kinerja optimal bagi perusahaan. Sehingga, jumlah *cash holding* juga akan bertambah seiring meningkatnya kinerja perusahaan. Kepemilikan *cash holding* terlalu besar dalam teori agensi patut menjadi perhatian karena meningkatkan kemungkinan penyalahgunaan oleh CEO untuk kepentingannya sendiri. Namun, perilaku oportunistik CEO diperkirakan mampu ditekan oleh independensi dewan komisaris sebagai salah satu wujud tata kelola internal perusahaan untuk mengurangi *agency cost* dan penyalahgunaan aset perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis yaitu:

H4c: Independensi dewan komisaris memperlemah pengaruh CEO power dengan indikator *prestige power* terhadap *cash holding* perusahaan

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan perumusan pertanyaan penelitian, strategi pencarian literatur, kriteria literatur, dan seleksi literatur.

Populasi dan Sampel

Perusahaan publik sektor infrastruktur berdasarkan klasifikasi IDX-IC yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020-2022 dijadikan sebagai populasi penelitian yaitu sejumlah 51 perusahaan. Sampel penelitian merupakan hasil seleksi menggunakan *purposive sampling* dengan memerhatikan kriteria yang telah ditentukan sehingga diperoleh 139 data sampel. Sampel penelitian merupakan hasil seleksi menggunakan *purposive sampling* dengan memerhatikan kriteria berikut:

1. Perusahaan terdaftar di BEI berdasarkan klasifikasi IDX-IC sektor infrastruktur selama periode 2020-2022
2. Perusahaan konsisten mempublikasikan laporan tahunan rentang periode 2020-2022
3. Perusahaan menampilkan seluruh data yang lengkap atas variabel yang akan diuji

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel dimensi CEO power yaitu *expert power*, *ownership power*, dan *prestige power*. Variabel dependen penelitian ini yaitu *cash holding* perusahaan. Variabel moderasi penelitian ini yaitu independensi dewan komisaris. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan.

Tabel 1
Variabel dan Pengukurannya

Variabel	Pengukuran
Variabel Independen	
<i>Expert Power</i>	Lama masa jabatan CEO
<i>Ownership Power</i>	Persentase kepemilikan saham CEO
<i>Prestige Power</i>	Latar belakang pendidikan CEO (1 = Bergelar Master, dan 0 = sebaliknya)
Variabel Dependen	
<i>Cash Holding</i>	(Jumlah kas dan setara kas)/total aset
Variabel Moderasi	
Independensi Dewan Komisaris	Persentase komisaris independen
Variabel Kontrol	
<i>Leverage</i>	Total utang/total aset
<i>Firm Size</i>	Ln(total aset)

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua model regresi berganda untuk menguji hipotesis penelitian. Model regresi penelitian ini adalah sebagai berikut.

Model I $Y = a + \beta EXP + \beta OWN + \beta PRES + \beta FSIZE + \beta LEV + e$

Model II $Y = a + \beta EXP + \beta OWN + \beta PRES + \beta INDKOM + (\beta EXP * INDKOM) + (\beta OWN * INDKOM) + (\beta PRES * INDKOM) + \beta FSIZE + \beta LEV + e$

Keterangan:

- Y = *Cash holding*
- β = Koefisien regresi
- EXP = Masa jabatan CEO
- OWN = Kepemilikan saham CEO
- PRES = Tingkat pendidikan CEO
- INDKOM = Independensi dewan komisaris
- SIZE = Ukuran perusahaan
- LEV = *Leverage*
- e = *error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 merupakan hasil pengujian untuk model regresi I yang digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh tiap-tiap dimensi CEO *power* terhadap *cash holding*. Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh hasil bahwa *expert power* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Ownership power* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. *Prestige power* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Tabel 2
Uji Hipotesis Model Regresi I

Variabel	Model Regresi I		
	Koefisien	T	Sig.
EXP	-.006	-1.565	.120
OWN	-.539	-3.178	.002
PRES	.061	2.537	.012
LEV	-.346	-5.324	.000
FSIZE	.014	2.217	.028
Adjusted R ²			.253
F-Statistic			10.363
Signifikansi F			.000 ^b

Sumber: Output olah data sekunder, 2024

Tabel 3 merupakan hasil pengujian untuk model regresi I yang digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh tiap-tiap dimensi CEO *power* terhadap *cash holding*. Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh hasil bahwa independensi dewan komisaris tidak memberikan efek moderasi pada pengaruh seluruh dimensi CEO *power* terhadap *cash holding*.

Tabel 3
Uji Hipotesis Model Regresi II

Model Regresi II			
	Koefisien	T	Sig.
EXP	.009	.487	.627
OWN	.027	.035	.972
PRES	.167	1.614	.109
INDKOM	.338	1.360	.176
EXP_INDKOM	-.040	-.803	.423
OWN_INDKOM	-1.443	-.762	.447
PRES_INDKOM	-.254	-1.045	.298
LEV	-.345	-5.192	.000
FSIZE	.013	2.041	.043
Adjusted R ²			.244
F-Statistic			5.950
Signifikansi F			.000 ^b

Sumber: Output olah data sekunder, 2024

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, berikut merupakan interpretasi atas hasil uji yang diperoleh:

Expert power dengan pengukuran lama masa jabatan CEO pada penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan, sehingga **H1 ditolak**. dapat dijelaskan dengan lemahnya *expert power* CEO pada pengambilan keputusan *cash holding* dibandingkan dengan pertimbangan atas karakteristik sektor perusahaan dan karakteristik keuangan perusahaan. Karakteristik perusahaan sektor infrastruktur yang digunakan pada penelitian ini. Sektor infrastruktur termasuk dalam sektor yang menggunakan teknologi terbaru dan persaingan yang ketat. Selain itu, perusahaan sektor infrastruktur memiliki banyak peluang investasi serta proyek yang memerlukan dana dalam jumlah besar. Demi mempertahankan keunggulan kompetitif dalam persaingan industri yang ketat, perusahaan sektor infrastruktur perlu menentukan strategi penetapan *cash holding* untuk memastikan kemampuan pembiayaan berbagai peluang investasi (Rama Iyer et al., 2020). Lama atau singkatnya masa jabatan CEO tidak memengaruhi *cash holding* perusahaan.

Ownership power dengan pengukuran persentase kepemilikan saham CEO pada penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan sehingga **H2 diterima**. Semakin tinggi *ownership power* CEO, semakin rendah jumlah *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung implikasi teori agensi dalam menjelaskan pengaruh kepemilikan saham sebagai alat untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan CEO sebagai agen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penggunaan teori agensi dalam mengurangi perilaku oportunistik CEO. Kepemilikan saham oleh CEO menyelaraskan kepentingan antara CEO sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Kepemilikan saham CEO pada perusahaan membuat CEO memiliki kepentingan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, CEO akan menggunakan sumber daya perusahaan dengan maksimal, termasuk kas dan setara kas, untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Prestige power dengan tingkat pendidikan CEO sebagai pengukuran pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan sehingga **H3 diterima**. Hasil penelitian ini mendukung implikasi teori agensi yang menjelaskan bahwa CEO dengan *prestige power* tinggi lebih memilih untuk menyimpan *cash holding* perusahaan dalam jumlah yang lebih banyak. Hasil ini menunjukkan bahwa CEO dengan *prestige power* mendukung karakteristik *risk-averse* CEO, tetapi rentan memunculkan konflik dan biaya agensi berupa jumlah cadangan *cash*

holding perusahaan dalam jumlah banyak. CEO dengan pendidikan lebih tinggi memiliki kemampuan untuk menghadapi lebih baik dalam menghadapi tantangan perusahaan (Suherman et al., 2023). Seiring meningkatnya kemampuan dalam mengambil keputusan strategis, CEO menjadi lebih berhati-hati dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan.

Variabel moderasi independensi dewan komisaris tidak memoderasi pengaruh ketiga dimensi CEO *power* terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil ini menolak penggunaan teori agensi yakni opsi peningkatan struktur tata kelola perusahaan dalam menekan pengaruh kekuasaan CEO. Namun, sudut pandang teori agensi yang lain dapat menjelaskan hasil perolehan tersebut dimana CEO akan memaksimalkan kekuasaan dan posisinya untuk meraih keuntungan pribadi sebesar-besarnya. CEO sebagai orang dengan posisi tertinggi di perusahaan dan didukung oleh kekuasaan yang dimilikinya, menekan fungsi pengawasan dan pemberian nasehat oleh dewan komisaris termasuk komisaris independen.

Unggul dalam kelebihan informasi atas menjabat sebagai fungsi manajemen perusahaan, mengakibatkan terjadinya asimetri informasi antara dewan direksi dan dewan komisaris sebagai perwakilan prinsipal. Mekanisme tata kelola perusahaan, termasuk organ dewan komisaris seperti komisaris independen diharapkan mampu mengawasi dan mengendalikan kemungkinan masalah dewan direksi meraih keuntungannya sendiri dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Namun, penelitian oleh Sewpersadh (2019) mengungkapkan mekanisme tata kelola terhambat seiring dengan peningkatan kekuasaan CEO.

Ketika CEO memiliki lebih banyak kekuasaan, mereka cenderung memiliki akses yang lebih besar dan lebih cepat ke informasi penting tentang operasional dan keuangan perusahaan dibandingkan dengan dewan komisaris. Ketidakseimbangan ini membuat dewan komisaris sulit untuk melakukan pengawasan dan pengambilan keputusan yang efektif. CEO dapat memilih untuk tidak mengungkapkan informasi tertentu atau menyajikan informasi dengan cara yang menguntungkan mereka, sehingga dewan komisaris tidak memiliki gambaran lengkap atau akurat tentang situasi perusahaan. Akibatnya, kekuasaan yang lebih besar pada CEO dapat menyebabkan pengawasan yang kurang efektif oleh dewan komisaris, memperburuk masalah agensi dan mengurangi kemampuan dewan untuk melindungi kepentingan pemegang saham secara optimal.

Independensi dewan komisaris tidak memoderasi pengaruh *expert power* terhadap *cash holding* dan **H4a ditolak**. Selaras dengan tidak berpengaruhnya *expert power* terhadap *cash holding*, independensi dewan komisaris tidak memoderasi signifikan terhadap *cash holding* karena CEO dengan masa jabatan lama cenderung fokus pada pencapaian jangka panjang perusahaan. Hal ini menyebabkan CEO mengerahkan sumber daya perusahaan, termasuk *cash holding*, untuk dialokasikan sebagai sumber pendanaan proyek-proyek investasi (Lim & Lee, 2019). Namun, kecenderungan ini dapat ditekan oleh karakteristik sektor perusahaan yang menjadi objek penelitian. Populasi penelitian yaitu perusahaan sektor infrastruktur memiliki berbagai peluang investasi dalam aktivitas operasionalnya. Tanpa terpengaruh oleh lama atau singkatnya masa jabatan CEO dalam perusahaan, perusahaan akan berusaha menyimpan *cash holding* untuk membiayai investasi tanpa terlalu mengandalkan pendanaan eksternal.

Hasil uji variabel interaksi *ownership power* dan independensi dewan komisaris terhadap *cash holding* juga tidak berpengaruh signifikan sehingga **H4b ditolak**. *Ownership power* membentuk fungsi penyaluran kepentingan antara CEO dan pemegang saham perusahaan. Dengan CEO mempunyai kepemilikan saham pada perusahaan, maka tercipta keselarasan kepentingan dimana CEO meningkatkan efisiensi perusahaan, termasuk dalam penggunaan aset-aset likuid, serta mengurangi *monitoring cost* (Akhtar et al., 2021). *Ownership power* merupakan bentuk kekuasaan formal CEO yang secara langsung dapat memengaruhi kemampuan CEO dalam mengambil keputusan. Hal ini menyebabkan fungsi dewan komisaris sebagai pengawas dan pemberi nasihat bagi dewan direksi menurun seiring tingginya kepemilikan saham CEO.

Sementara itu, hasil uji variabel interaksi *prestige power* dan independensi dewan komisaris juga menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dengan signifikansi lebih besar dari 0.05, sehingga **H4c ditolak**. *Prestige power* yang ditinjau menggunakan gelar atau level pendidikan CEO menunjukkan kemampuan kemampuan pengambilan keputusan berdasarkan keilmuan yang diperoleh selama menjalani pendidikan formal. Pendidikan formal tersebut memfasilitasi peningkatan pemikiran kritis dan strategis yang mengasah kemampuan pengambilan keputusan perusahaan oleh CEO (Saidu, 2019). Pendidikan formal yang tinggi membuat CEO mendapat

kepercayaan lebih dari pemegang saham dan dewan komisaris. Dewan komisaris mungkin percaya pada kemampuan CEO untuk membuat keputusan yang terbaik untuk perusahaan. Hal ini mengurangi efektivitas pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisaris, termasuk komisaris independen dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh CEO.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Penelitian dilakukan guna mengeksplorasi pengaruh CEO *power* yang mencakup *expert power*, *ownership power*, dan *prestige power*, serta interaksinya dengan variabel moderasi independensi dewan komisaris terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil pengujian hipotesis memperoleh beberapa hasil penelitian berikut. Hasil penelitian menemukan bahwa *expert power* CEO tidak memiliki pengaruh terhadap jumlah *cash holding* perusahaan. Sejalan dengan temuan penelitian Muttaqin (2023) yang membuktikan masa jabatan CEO sebagai pengukuran dari *expert power* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Sifat oportunistik CEO berdasarkan asumsi teori agensi yakni menganggarkan *cash holding* berlebihan untuk kepentingan pribadi. Namun, pengaruh *expert power* terhadap *cash holding* tidak signifikan karena pertimbangan karakteristik sektor perusahaan yang membutuhkan pendanaan internal untuk membiayai investasi dalam jumlah besar tanpa dipengaruhi lama atau singkatnya masa jabatan CEO.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ownership power* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Kepemilikan saham CEO sebagai pengukuran *ownership power* mendukung implikasi teori agensi yakni saham sebagai alat untuk penyelaras kepentingan agen dan prinsipal. Penelitian terdahulu oleh Abdioglu (2016) dimana CEO yang memiliki kepemilikan saham akan memaksimalkan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan memiliki saham perusahaan, CEO cenderung menginvestasikan kas dalam proyek menguntungkan daripada hanya membiarkan *cash holding* menganggur guna meningkatkan nilai kepemilikan saham CEO.

Hasil penelitian selanjutnya diperoleh bahwa, *prestige power* dengan tingkat pendidikan CEO sebagai pengukuran berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tersebut mendukung teori agensi bahwa kekuasaan yang tinggi meningkatkan *cash holding* perusahaan untuk memudahkan CEO mengambil keuntungan pribadi. Sejalan dengan penelitian oleh Mun (2018) yang mengungkapkan pendidikan CEO mampu mendukung ketepatan pengambilan keputusan perusahaan. Ditunjukkan dengan CEO mempertimbangkan bahwa perusahaan tergabung dalam sektor industri dengan peluang dan investasi yang banyak, CEO dengan *prestige power* tinggi lebih memilih untuk mencadangkan *cash holding* guna membantu pendanaan investasi di masa depan.

Sementara itu, independensi dewan komisaris sebagai salah satu tata kelola internal perusahaan tidak menjadi variabel pemoderasi dalam pengaruh seluruh komponen CEO *power* terhadap *cash holding*. Semakin tinggi kekuasaan CEO, semakin sulit bagi dewan komisaris memberikan pengawasan dan nasihat atas pengambilan keputusan perusahaan oleh CEO. Teori agensi menjelaskan bahwa faktor asimetri informasi menjadi penyebab utama tidak berpengaruhnya independensi dewan komisaris dalam melakukan pengawasan terhadap CEO.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu terdapat masa jabatan CEO sebagai pengukuran untuk *expert power* belum cukup merepresentasikan *expert power* CEO sehingga dapat menyebabkan lemahnya akurasi *expert power* dalam menjelaskan *cash holding* perusahaan. Selain itu, penggunaan variabel independensi dewan komisaris sebagai variabel moderasi kurang mencerminkan efektivitas pengawasan dari dewan komisaris maupun keseluruhan mekanisme tata kelola perusahaan.

Rekomendasi

Berlandaskan simpulan dan penjabaran keterbatasan penelitian, guna melengkapi keterbatasan terdapat beberapa rekomendasi penelitian selanjutnya yaitu:

1. Menggunakan metrik pengukuran *expert power* yang berbeda seperti perolehan sertifikat keahlian atau menggunakan lebih dari satu metrik pengukuran untuk meningkatkan akurasi *expert power*.
2. Menggunakan variabel moderasi mekanisme tata kelola perusahaan lainnya untuk memperoleh hasil lebih akurat atas peran tata kelola perusahaan dalam menekan pengaruh CEO *power*.

REFERENSI

- Abdioğlu, N. (2016). Managerial Ownership and Corporate Cash Holdings: Insights from an Emerging Market. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 29–29. <https://doi.org/10.20409/berj.2016217494>
- Akhtar, T., Tareq, M. A., & Rashid, K. (2021). Chief Executive Officers' monitoring, board effectiveness, managerial ownership, and cash holdings: evidence from ASEAN. In *Review of Managerial Science* (Vol. 15, Issue 8). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00421-0>
- Finkelstein, S. (1992). Power in Top Management Teams. *The Academy of Management Journal*, 35(3), 505–538.
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory : Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*.
- Habib, A., Bhatti, M. I., Khan, M. A., & Azam, Z. (2021). Cash Holding and Firm Value in the Presence of Managerial Optimism. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 0–18. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080356>
- Hamidlal, K. E., & Harymawan, I. (2021). Relationship Between CEO Power and Firm Value: Evidence from Indonesian Non-Financial Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 15–26. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.17942>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Lim, J., & Lee, S. C. (2019). Relationship Between the Characteristics of CEOs and Excess Cash Holdings of Firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(5), 1069–1090. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1518778>
- Lo, H. C., & Shiah-Hou, S. R. (2022). The effect of CEO power on overinvestment. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 59, Issue 1). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01060-0>
- Magerakis, E. (2022). Chief executive officer ability and cash holding decision. *Review of Accounting and Finance*, 21(5), 449–485. <https://doi.org/10.1108/RAF-10-2021-0284>
- Orens, R., & Reheul, A. M. (2013). Do CEO demographics explain cash holdings in SMEs? *European Management Journal*, 31(6), 549–563. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2013.01.003>
- Pandiangan, W. S. (2022). Pengaruh Female Executive, Ceo Power, Corporate Governance Dan Tax Avoidance Terhadap Cash Holding Dengan Dividend Payment Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jurnal Sistem Informasi, Akuntansi Dan Manajemen*, 2(1), 1–15. <https://jurnal.adai.or.id/index.php/sintamai/article/view/260>
- Putri, T. E., Kurniawan, A., & Romadhona, A. F. (2023). The Effect Of Managerial Ownership , Institutional Ownership , Capital Structure And Ceo Compensation. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (ACCRUALS)*, 07, 114–134. <http://www.ojs.stiesa.ac.id/index.php/accruals/article/view/1030%0Ahttp://www.ojs.stiesa.ac.id/index.php/accruals/article/download/1030/398>
- Rama Iyer, S., Sankaran, H., & Walsh, S. T. (2020). Influence of Director Expertise on Capital Structure and Cash Holdings in High-Tech Firms. *Technological Forecasting and Social Change*, 158(April). <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120060>
- Rashid, A., Shams, S., Bose, S., & Khan, H. (2020). CEO power and corporate social responsibility (CSR) disclosure: does stakeholder influence matter? In *Managerial Auditing Journal* (Vol. 35, Issue 9). <https://doi.org/10.1108/MAJ-11-2019-2463>
- Rizka, N. A., & Hani Handoko, T. (2020). The influence of ceos' hubris on firms' performance in indonesia: The moderating effects of ceos' power and board vigilance. *Gadjah Mada*



- International Journal of Business*, 22(2), 199–231. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.55239>
- Saidu, S. (2019). CEO characteristics and firm performance: focus on origin, education and ownership. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s40497-019-0153-7>
- Sewpersadh, N. S. (2019). An Examination of CEO Power With Board Vigilance As A Catalyst For Firm Growth In South Africa. *Measuring Business Excellence*, 23(4), 377–395. <https://doi.org/10.1108/MBE-10-2018-0083>
- Shabrina, H., & Wibisono Lubis, A. (2021). The Effects of CEOs' Overconfidence and Education on Cash Holding: A Study of Non-Financial Companies in Indonesia during 2019. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*, 3(3), 89–101. <http://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijaref>
- Sheikh, S. (2018). CEO Power, Product Market Competition and Firm Value. *Research in International Business and Finance*, 46(April), 0–1. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.009>
- Sudana, I. M., & Aristina, N. P. N. (2017). Chief Executive Officer (Ceo) Power, Ceo Keluarga, Dan Nilai Ipo Premium Perusahaan Keluarga Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 21(2), 219. <https://doi.org/10.24912/ja.v21i2.196>
- Suherman, S., Mahfirah, T. F., Usman, B., Kurniawati, H., & Kurnianti, D. (2023). CEO characteristics and firm performance: evidence from a Southeast Asian country. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(7), 1526–1563. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2022-0205>
- Zhang, Y., Li, J., Deng, Y., & Zheng, Y. (2022). Avoid or approach: How CEO power affects corporate environmental innovation. *Journal of Innovation and Knowledge*, 7(4), 100250. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100250>