

**PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *CASH HOLDINGS*  
TERHADAP *FINANCIAL CONSTRAINTS* (STUDI  
PADA PERUSAHAAN INDEKS SRI-KEHATI  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2020-2024)**

**SKRIPSI**

**Oleh**

**YOLANDA PUTRA  
NPM 2216051124**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2026**

**PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *CASH HOLDINGS*  
TERHADAP *FINANCIAL CONSTRAINTS* (STUDI  
PADA PERUSAHAAN INDEKS SRI-KEHATI  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2020-2024)**

Oleh

**YOLANDA PUTRA**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
**SARJANA ADMINISTRASI BISNIS**

Pada

Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis  
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik  
Universitas Lampung



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2026**

## ABSTRAK

### PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP *FINANCIAL CONSTRAINTS* (STUDI PADA PERUSAHAAN INDEKS SRI-KEHATI DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024)

Oleh

**YOLANDA PUTRA**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Institutional Ownership* dan *Cash Holdings* terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024 dengan *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity* sebagai variabel kontrol. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang pernah masuk dalam Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024 dengan sampel penelitian yang berjumlah 13 yang diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda model data panel, dan analisis asumsi klasik dengan menggunakan program *EViews 13*. Hasil uji t (parsial) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Financial Constraints*, variabel *Firm Size* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *Financial Constraints*, variabel *Cash Holdings* dan *Growth Opportunity* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Financial Constraints*, dan variabel *Leverage* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *Financial Constraints*. Hasil uji simultan Uji F (simultan) menunjukkan bahwa variabel independen *Institutional Ownership*, *Cash Holdings* serta variabel kontrol *Firm Size*, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Constraints*. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa hubungan antar variabel sebesar 95,17%.

**Kata Kunci:** Kepemilikan Institusional, Cadangan Kas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Peluang Pertumbuhan dan Kendala Pendanaan.

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP AND CASH HOLDINGS ON FINANCIAL CONSTRAINTS (STUDY ON SRI-KEHATI INDEX COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2020-2024)**

**By**

**YOLANDA PUTRA**

*This study aims to examine the effect of Institutional Ownership and Cash Holdings on Financial Constraints in SRI-KEHATI Index companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2024, with Firm Size, Leverage, and Growth Opportunity as control variables. The population consists of companies that have been included in the SRI-KEHATI Index on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period, with a sample of 13 companies selected through purposive sampling. This study employs descriptive statistical analysis, multiple linear regression analysis with panel data models, and classical assumption tests using EViews 13. The results of the partial t-test indicate that Institutional Ownership has a positive and significant effect on Financial Constraints, Firm Size has a negative and significant effect on Financial Constraints, while Cash Holdings and Growth Opportunity have a positive but insignificant effect on Financial Constraints, and Leverage has a negative but insignificant effect on Financial Constraints. The simultaneous F-test results show that Institutional Ownership, Cash Holdings, Firm Size, Leverage, and Growth Opportunity simultaneously have a significant effect on Financial Constraints. The coefficient of determination indicates that the variables in this study explain 95.17% of the variation in Financial Constraints, while the remaining percentage is attributed to other variables not included in this study.*

**Keywords:** *Institutional Ownership, Cash Holdings, Firm Size, Leverage, Growth Opportunity and Financial Constraints.*

Judul Skripsi : **PENGARUH INSTITUTIONAL OWNERSHIP DAN CASH HOLDINGS TERHADAP FINANCIAL CONSTRAINTS (STUDI PADA PERUSAHAAN INDEKS SRI-KEHATI DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024)**

Nama Mahasiswa : **Yolanda Putra**

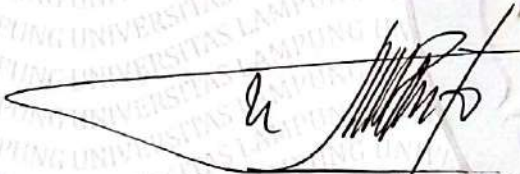
No. Pokok Mahasiswa : **2216051124**

Jurusan : **Ilmu Administrasi Bisnis**


Fakultas : **Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**

**MENYETUJUI**

**1. Komisi Pembimbing**



**Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B.**  
NIP. 196902261990031001



**Jufri Vandes, S.A.B., M.Si.**  
NIP. 198912112025061004

**2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis**

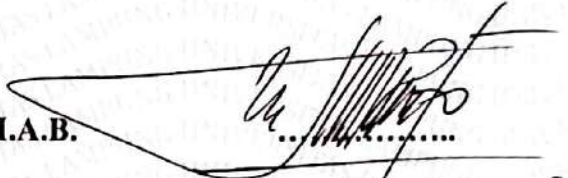


**Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si**  
NIP. 197502042000121001

**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

**Ketua : Dr. Supto, S.Sos., M.A.B.**



**Sekretaris : Jufri Yandes, S.A.B., M.Si.**



**Penguji : Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B.**



**2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



**Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si.**  
**NIP. 197608212000032001**

**Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 8 Mei 2026**

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 8 Mei 2026  
Yang membuat pernyataan,



Yolanda Putra  
NPM 2216051124

## RIWAYAT HIDUP



Penulis lahir pada tanggal 03 Januari 2004 di Pekon Way Suluh, Kabupaten Pesisir Barat, Provinsi Lampung. Penulis merupakan anak pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Yaswan dan Ibu Yun Nani. Penulis mempunyai dua orang adik yang bernama Marta Anta Sari dan Mayoka Pramana.

Latar belakang pendidikan yang telah ditempuh oleh penulis yaitu mengenyam pendidikan formal pada tahun 2010 di MI BINA ISLAMIC dan lulus pada tahun 2016, kemudian penulis melanjutkan ke Sekolah Menengah Pertama Negeri 2 Pesisir Tengah dan lulus tahun 2019, kemudian penulis melanjutkan ke Sekolah Menengah Atas Negeri 1 Pesisir Tengah dan lulus pada tahun 2022.

Pada tahun 2022, penulis diterima dan terdaftar sebagai Mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung dalam program Strata Satu (S1) melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama masa studi, penulis merupakan anggota Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Ilmu Administrasi Bisnis Bidang Data Informasi dan Konsultasi Akademik (DIKA). Pada tahun 2023, penulis menjadi salah satu Penerima Beasiswa Bangun Sejahtera Indonesia Maslahat (BSI Maslahat) dalam program BSI *Scholarship* di bawah naungan Bank Syariah Indonesia (BSI) serta aktif dalam program yang diadakan oleh pihak BSI *Scholarship*. Selanjutnya, pada tahun 2025 penulis mengikuti program Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Sumur Kumbang, Kecamatan Kalianda, Kabupaten Lampung Selatan.

## **MOTTO**

*“Do what you want to do”*

(Penulis)

*“Tiada kekayaan yang lebih utama daripada akal, tiada keadaan yang lebih menyedihkan daripada bodoh, dan tiada warisan yang lebih baik daripada pendidikan.”*

(Ali Bin Abi Thalib)

*“Langkah pertama menuju keberhasilan adalah yakin bahwa hal itu akan terjadi”*

(Augustus Caesar)

*“Sedikit berbeda lebih baik daripada sedikit lebih baik”*

(Pandji Pragiwaksono)

## **PERSEMBAHAN**

Dengan mengucapkan Alhamdulillah, Puji dan Syukur Ke Hadirat Allah SWT  
Atas Berkah dan Karunia-Nya

Karya ini ku persembahkan kepada:

Kedua orang tuaku tercinta, **BAPAK YASWAN** dan **IBU YUN NANI**  
yang telah membesarkanku, selalu memberikan kasih sayang,  
nasihat, motivasi, membimbing, mendoakan, dan  
dukungan yang tiada henti agar selalu menjadi  
manusia yang bermanfaat.

Adik-adikku tercinta, **MARTA ANTA SARI** dan **MAYOKA PRAMANA**

Keluarga dan kerabatku tersayang

Teman-teman

Dosen pembimbing dan penguji yang sangat berjasa.

Untuk almamater tercinta

**Universitas Lampung**

## SANCAWACANA

Alhamdulillah puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT karena atas berkah dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh *Institutional Ownership* dan *Cash Holdings* terhadap *Financial Constraints* (Studi pada Perusahaan Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024)”**. Penyusunan skripsi ini adalah salah satu syarat akademis untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung. Dalam proses penyusunan skripsi, penulis memperoleh banyak bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Allah SWT karena berkat limpahan rahmat, nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Kedua Orang Tua saya yaitu Bapak Yaswan dan Ibu Yun Nani. Terima kasih atas semua doa, nasihat, dukungan, motivasi, pesan, harapan, kepercayaan terhadap penulis yang tiada henti dan tiada batas. Terima kasih atas kasih sayang, kesabaran, pengorbanan, dan kekuatan yang telah diberikan. Selalu mendampingi serta mendukung apapun hal-hal positif yang penulis lakukan. Segala pencapaian yang penulis dapati, pastinya adalah hasil doa dan harapan kedua orang tua saya. Sekali lagi, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada kedua orang tua dan semoga kelak suatu hari penulis dapat menjadi pribadi yang sukses sehingga dapat memberikan kebahagiaan dan kebanggaan yang lebih banyak lagi. Aamiin.
3. Ibu Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Prof. Dr. Noverman Duadji M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

5. Bapak Dr. Arif Sugiono, S.Sos., M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Dr. Robi Cahyadi Kurniawan, S.IP., M.A., selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
7. Bapak Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
8. Bapak Prasetya Nugraha, S.A.B., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
9. Bapak Dr. Nur Efendi, S.Sos., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan motivasi selama masa perkuliahan.
10. Bapak Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak memberikan arahan, pemahaman, dan motivasi selama proses bimbingan, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
11. Bapak Jufri Yandes, S.A.B., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Pembantu yang telah memberikan banyak kritik, saran, bimbingan, arahan, motivasi serta pengetahuan sehingga penulisan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
12. Ibu Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B., selaku Dosen Pembahas yang telah memberikan kritik, saran, motivasi, masukan, arahan selama proses penyelesaian penulisan skripsi ini.
13. Bapak/Ibu Dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Terima kasih atas ilmu dan pengetahuan yang telah diberikan selama perkuliahan.
14. Bapak/Ibu Staf Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Terima kasih atas bantuan dan arahan administrasi yang telah diberikan selama perkuliahan.
15. Adik-adik saya yaitu Marta Anta Sari dan Mayoka Pramana yang selalu memberikan dukungan dan doa-doa yang baik selama ini.
16. Kakak saya Udo Asep Sujana yang banyak memberikan motivasi, dukungan dan nasihat sehingga membentuk saya menjadi pribadi yang mandiri.

17. Teman-teman seperjuangan ABINILA di Kos Jawir Rajin Ibadah (Fadil, Yusuf, Daffa, Kevin, Davis, Akram, dan Yosua) yang sedari awal perkuliahan banyak hal kita lalui bersama. Terima kasih atas setiap kenangan, apresiasi, pembelajaran dan canda tawa bersama. Semoga kelak kita semua menjadi orang yang sukses dan suatu saat dapat kembali berkumpul dengan banyak pengalaman dan cerita seru lain.
18. Teman-teman *Awarde BSI Scholarship* atas pelajaran, kebersamaan dan keseruan yang kita lalui bersama selama menjadi bagian dari program ini. Banyak pengetahuan dan wawasan baru yang kita dapati bersama.
19. Teman-teman KKN Desa Sumur Kumbang, Kalianda, Lampung Selatan 2025 (Khoirul, Rian, Merta, Salda, Maya, dan Esther) atas bantuan, kebersamaan dan keseruan selama kegiatan berlangsung kurang lebih 30 hari.
20. Seluruh Mahasiswa Angkatan 2022 Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Lampung atas kebersamaan, semangat, dan bantuan selama masa perkuliahan.
21. Semua pihak yang telah membantu dan mendoakan penulis atas kelancaran selama masa perkuliahan dan pengerjaan skripsi yang tidak bisa disebutkan satu per satu.
22. Almamater tercinta Universitas Lampung.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Namun, penulis berharap semoga skripsi yang sederhana ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 8 Mei 2026

Penulis,

Yolanda Putra

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>v</b>
<b>DAFTAR RUMUS</b> .....	<b>vi</b>
<b>I. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>13</b>
2.1 <i>Agency Theory</i> .....	13
2.2 <i>Pecking Order Theory</i> .....	14
2.3 <i>Financial Constraints</i> .....	15
2.4 <i>Institutional Ownership</i> .....	17
2.5 <i>Cash Holdings</i> .....	18
2.6 <i>Firm Size</i> .....	19
2.7 <i>Leverage</i> .....	20
2.8 <i>Growth Opportunity</i> .....	21
2.9 Penelitian Terdahulu .....	23
2.10 Kerangka Pemikiran .....	27
2.11 Hipotesis Penelitian .....	30
<b>III. METODE PENELITIAN</b> .....	<b>32</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	32
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	33
3.2.1 Jenis Data.....	33
3.2.2 Sumber Data .....	33
3.3 Populasi dan Sampel.....	33
3.3.1 Populasi .....	33
3.3.2 Sampel .....	35
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	37
3.5 Variabel Penelitian .....	37
3.5.1 Variabel Dependen.....	37

3.5.2 Variabel Independen .....	38
3.5.3 Variabel Kontrol .....	38
3.6 Definisi Konseptual Variabel.....	38
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	40
3.8 Teknik Analisis Data .....	41
3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	41
3.8.2 Analisis Regresi Linear Berganda Model Data Panel.....	41
3.9 Metode Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	43
3.9.1 Uji Chow .....	43
3.9.2 Uji Hausman .....	43
3.9.3 Uji Lagrange Multiplier (LM) .....	44
3.10 Uji Asumsi Klasik .....	44
3.10.1 Uji Normalitas.....	44
3.10.2 Uji Multikolinearitas .....	45
3.10.3 Uji Heteroskedastisitas .....	45
3.10.4 Uji Autokorelasi.....	46
3.11 Uji Hipotesis.....	46
3.11.1 Uji t (Parsial).....	46
3.11.2 Uji F (Simultan) .....	47
3.12 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	48
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>50</b>
4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	50
4.1.1 PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) .....	50
4.1.2 PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI).....	51
4.1.3 PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) .....	51
4.1.4 PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk .....	52
4.1.5 PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) .....	52
4.1.6 PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) .....	53
4.1.7 PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) .....	53
4.1.8 PT Kalbe Farma Tbk (KLBF).....	54
4.1.9 PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk .....	54
4.1.10 PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) .....	55
4.1.11 PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM).....	56
4.1.12 PT United Tractors Tbk (UNTR).....	56
4.1.13 PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) .....	57
4.2 Hasil Analisis Data Penelitian.....	57
4.2.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	57
4.2.2 Analisis Regresi Berganda Model Data Panel.....	59
4.2.3 Interpretasi Model .....	61
4.2.4 Uji Asumsi Klasik .....	62
4.2.5 Uji Hipotesis .....	66
4.3 Uji Koefisien Determinasi .....	68
4.4 Pembahasan.....	69
4.4.1 Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Financial Constraints</i> ...	69
4.4.2 Pengaruh <i>Cash Holdings</i> terhadap <i>Financial Constraints</i> .....	72
4.4.3 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Financial Constraints</i> .....	76
4.4.4 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Constraints</i> .....	79

4.4.5 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Financial Constraints</i> .....	82
4.4.6 Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> , <i>Cash Holdings</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Financial Constraints</i> .....	85
4.5 Keterbatasan Penelitian.....	88
<b>V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>89</b>
5.1 Kesimpulan .....	89
5.2 Saran .....	90
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>92</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>97</b>
Lampiran 1 Perhitungan Variabel <i>Financial Constraints</i> .....	98
Lampiran 2 Perhitungan Variabel <i>Institutional Ownership</i> .....	102
Lampiran 3 Perhitungan Variabel <i>Cash Holdings</i> .....	104
Lampiran 4 Perhitungan Variabel <i>Firm Size</i> .....	106
Lampiran 5 Perhitungan Variabel <i>Leverage</i> .....	108
Lampiran 6 Perhitungan Variabel <i>Growth Opportunity</i> .....	110
Lampiran 7 Hasil Statistik Deskriptif.....	114
Lampiran 8 Hasil Uji Analisis Dengan <i>Fixed Effect Model</i> .....	114
Lampiran 9 Hasil Uji Chow .....	115
Lampiran 10 Hasil Uji Hausman .....	115
Lampiran 11 Hasil Uji Normalitas .....	115
Lampiran 12 Hasil Uji Multikolinearitas.....	115
Lampiran 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	116
Lampiran 14 Hasil Uji Autokorelasi .....	116
Lampiran 15 Hasil Uji t (Parsial) .....	116
Lampiran 16 Hasil Uji F (Simultan) .....	116
Lampiran 17 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	116
Lampiran 18 Tabel Persentase Distribusi t (df: 41-80) .....	117
Lampiran 19 Tabel Persentase Distribusi f (df: 46-90).....	118

**DAFTAR TABEL**

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
Tabel 1 Penelitian Terdahulu .....	23
Tabel 2 Populasi Penelitian .....	34
Tabel 3 Penentuan Sampel Penelitian.....	36
Tabel 4 Sampel Penelitian.....	36
Tabel 5 Definisi Operasional Variabel.....	40
Tabel 6 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi .....	49
Tabel 7 Statistik Deskriptif Variabel .....	58
Tabel 8 Hasil Uji Chow .....	60
Tabel 9 Hasil Uji Hausman .....	60
Tabel 10 Hasil Uji Analisis dengan <i>Fixed Effect Model</i> .....	61
Tabel 11 Hasil Uji Multikolinearitas .....	64
Tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	64
Tabel 13 Hasil Uji Autokorelasi.....	65
Tabel 14 Hasil Uji t (Parsial).....	66
Tabel 15 Hasil Pengaruh Variabel X Terhadap Variabel Y .....	67
Tabel 16 Hasil Uji F (Simultan) .....	67
Tabel 17 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	68

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
Gambar 1 Tingkat <i>Financial Constraints</i> SRI-KEHATI (2020-2024).....	4
Gambar 2 Tingkat <i>Institutional Ownership</i> SRI-KEHATI (2020-2024).....	6
Gambar 3 Tingkat <i>Cash Holdings</i> SRI-KEHATI (2020-2024). ....	8
Gambar 4 Kerangka Pemikiran .....	30
Gambar 5 Logo PT Bank Central Asia Tbk. ....	50
Gambar 6 Logo PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. ....	51
Gambar 7 Logo PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk .....	51
Gambar 8 Logo PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.....	52
Gambar 9 Logo PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.....	52
Gambar 10 Logo PT Indofood Sukses Makmur Tbk .....	53
Gambar 11 Logo PT Jasa Marga (Persero) Tbk.....	53
Gambar 12 Logo PT Kalbe Farma Tbk .....	54
Gambar 13 Logo PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.....	54
Gambar 14 Logo PT Semen Indonesia (Persero) Tbk .....	55
Gambar 15 Logo PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.....	56
Gambar 16 Logo PT United Tractors Tbk .....	56
Gambar 17 Logo PT Unilever Indonesia Tbk .....	57
Gambar 18 Hasil Uji Normalitas .....	63
Gambar 19 Data <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Financial Constraints</i> .....	70
Gambar 20 Data <i>Cash Holdings</i> dan <i>Financial Constraints</i> .....	73
Gambar 21 Data <i>Firm Size</i> dan <i>Financial Constraints</i> .....	77
Gambar 22 Data <i>Leverage</i> dan <i>Financial Constraints</i> .....	80
Gambar 23 Data <i>Growth Opportunity</i> dan <i>Financial Constraints</i> .....	83

**DAFTAR RUMUS**

<b>Rumus</b>	<b>Halaman</b>
Rumus 1 <i>KZ Index</i> (Lamont et al., 2001) .....	16
Rumus 2 <i>Institutional Ownership</i> .....	18
Rumus 3 <i>Cash Holdings</i> .....	19
Rumus 4 <i>Firm Size</i> .....	20
Rumus 5 <i>Leverage</i> .....	21
Rumus 6 <i>Growth Opportunity</i> .....	22
Rumus 7 Uji Regresi Linear Berganda .....	41
Rumus 8 Uji t (Parsial).....	46
Rumus 9 Uji F (Simultan) .....	48
Rumus 10 Koefisien Determinasi <i>R-Squared</i> .....	49

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Ketidakpastian ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir telah memengaruhi dinamika pendanaan perusahaan di berbagai negara. Tekanan inflasi yang meningkat, pengetatan kebijakan moneter di sejumlah negara serta proses pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19 mendorong kenaikan suku bunga global dan perubahan preferensi investor terhadap aset berisiko (Firansyah et al., 2025). Kondisi ini berdampak pada menurunnya ketersediaan dana di pasar keuangan, meningkatnya biaya pendanaan serta semakin selektifnya investor dan lembaga keuangan dalam menyalurkan modal. Akibatnya, perusahaan menghadapi tantangan yang lebih besar dalam memperoleh sumber pendanaan yang berkelanjutan untuk mendukung aktivitas operasional dan rencana investasi (Jackson et al., 2021).

Fenomena tersebut turut dirasakan dalam konteks perekonomian Indonesia. Sebagai negara yang terintegrasi dengan pasar keuangan global, perubahan kondisi global berpengaruh terhadap struktur pendanaan perusahaan di dalam negeri. Fluktuasi arus modal asing, kenaikan suku bunga serta ketidakpastian nilai tukar mendorong lembaga keuangan domestik untuk menerapkan kebijakan penyaluran kredit yang lebih berhati-hati. Dalam situasi ini, perusahaan dituntut untuk memiliki kinerja keuangan yang solid, tingkat transparansi yang tinggi serta tata kelola yang baik agar tetap mampu menarik pendanaan dari investor maupun kreditur. Perusahaan dengan fundamental yang lemah berpotensi menghadapi kendala dalam memperoleh dana, baik melalui pasar modal maupun lembaga keuangan. Dalam upaya menjaga akses pendanaan di tengah kondisi tersebut, perhatian terhadap praktik bisnis berkelanjutan dan tata kelola perusahaan yang

baik menjadi semakin penting. Indeks SRI-KEHATI yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) menjadi salah satu indikator perusahaan yang dinilai memiliki komitmen terhadap aspek lingkungan, sosial dan tata kelola. Indeks ini terdiri atas 25 perusahaan yang diseleksi dua kali setiap tahun. Daftar perusahaan dalam indeks tersebut biasanya diumumkan pada bulan Desember dan Juni, yang mencakup perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria keberlanjutan, transparansi serta manajemen risiko yang baik sehingga sering dipersepsikan memiliki reputasi dan kredibilitas yang lebih tinggi di mata investor.

Perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI umumnya dianggap memiliki daya tarik pendanaan yang lebih kuat karena citra positif, stabilitas kinerja serta kualitas tata kelola yang lebih baik dibandingkan perusahaan di luar Indeks. Namun, keberadaan dalam indeks tersebut tidak sepenuhnya menjamin kemudahan akses pendanaan. Perusahaan tetap menghadapi tekanan dari perubahan kondisi pasar, persaingan dalam memperoleh dana serta tantangan internal yang memengaruhi struktur dan kemampuan pendanaan. Oleh karena itu, menjadikan perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI sebagai subjek penelitian menjadi relevan untuk mengkaji dinamika pendanaan perusahaan, khususnya dalam melihat bagaimana karakteristik dan fundamental perusahaan berperan dalam menjaga keberlanjutan akses pendanaan di tengah ketidakpastian ekonomi global dan domestik.

Sejalan dengan dinamika pendanaan perusahaan yang semakin kompleks akibat ketidakpastian ekonomi global dan domestik, kondisi tersebut pada akhirnya bermuara pada munculnya *Financial Constraints* (kendala pendanaan) yang dihadapi perusahaan. *Financial Constraints* merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kendala dalam memperoleh pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan operasional maupun investasi yang dipengaruhi oleh faktor internal seperti kinerja keuangan, struktur modal dan tingkat likuiditas serta faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, stabilitas pasar keuangan dan kebijakan moneter yang berlaku (Wen, 2024).

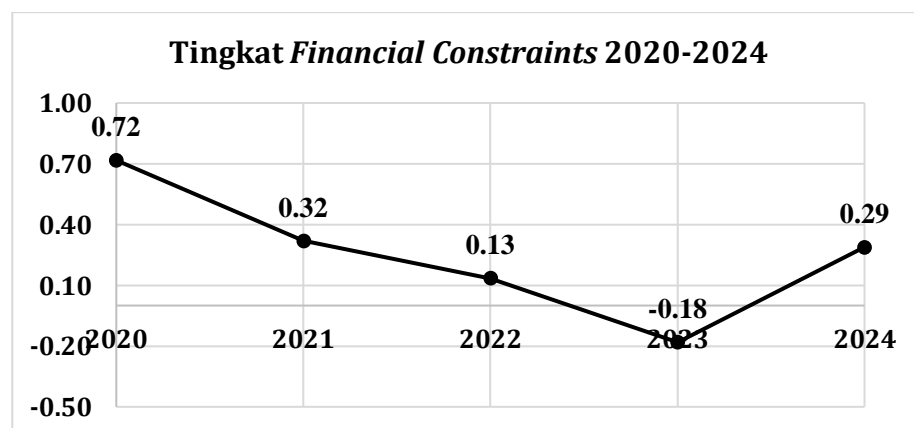
Dalam lingkungan pendanaan yang semakin selektif, perbedaan karakteristik internal perusahaan menjadi semakin menentukan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber dana dari pihak eksternal. Menurut Kaplan & Zingales (1997), *Financial Constraints* muncul akibat adanya perbedaan biaya, risiko dan hambatan akses antara pendanaan internal yang bersumber dari kas, laba ditahan atau arus kas operasi dan pendanaan eksternal yang berasal dari utang maupun penerbitan saham. Ketika kondisi pasar keuangan tidak kondusif dan perusahaan tidak memiliki fleksibilitas keuangan yang memadai, biaya pendanaan eksternal cenderung meningkat secara signifikan. Situasi ini mendorong perusahaan untuk menjadi lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi, bahkan mengurangi aktivitas produktif guna menjaga keberlangsungan operasional jangka pendek.

Tekanan pendanaan tersebut dapat diperparah oleh adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, investor dan kreditur cenderung menuntut premi risiko yang lebih tinggi apabila informasi keuangan perusahaan dinilai kurang transparan atau tidak mencerminkan kondisi fundamental yang kuat. Akibatnya, perusahaan dengan sumber daya internal yang terbatas dan kualitas informasi yang rendah menghadapi hambatan yang semakin besar dalam memperoleh pendanaan eksternal. Kondisi ini berpotensi menghambat pertumbuhan perusahaan, membatasi kemampuan ekspansi serta melemahkan stabilitas operasional. Kemudian, untuk memahami tingkat *Financial Constraints* secara memadai, diperlukan pengukuran yang tepat dan komprehensif untuk menangkap kondisi tersebut secara empiris.

Sejumlah penelitian sebelumnya menggunakan sejumlah proksi untuk mengukur tingkat *Financial Constraints*, di antaranya *KZ Index*, *SA Index* dan *WW Index*. *KZ Index* yang dikembangkan oleh Kaplan & Zingales (1997) menjadi salah satu proksi yang paling banyak digunakan karena memanfaatkan indikator keuangan utama seperti arus kas, *Leverage*, *market-to-book ratio*, dividen dan rasio kas sehingga mampu mencerminkan tingkat fleksibilitas pendanaan perusahaan secara lebih menyeluruh (Wen, 2024). Pemilihan *KZ Index* menjadi semakin relevan

dalam konteks fenomena pendanaan yang dihadapi perusahaan Indeks SRI-KEHATI karena perusahaan dalam indeks ini umumnya memiliki karakteristik tata kelola dan transparansi yang lebih baik namun tetap menghadapi dinamika internal dan tekanan eksternal yang memengaruhi struktur pendanaannya.

Indikator-indikator dalam *KZ Index* secara langsung menangkap aspek-aspek internal tersebut, khususnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas, mengelola struktur modal serta mempertahankan likuiditas yang menjadi faktor kunci dalam menentukan akses terhadap pendanaan eksternal. Temuan penelitian sebelumnya oleh Irny Astuti Amalia (2023) serta Buana Muslim & Moin (2021) menunjukkan bahwa penggunaan proksi *Financial Constraints* yang berbeda dapat menghasilkan temuan empiris yang bervariasi. Hal ini mengindikasikan bahwa pemilihan proksi memiliki implikasi penting terhadap akurasi dan interpretasi hasil penelitian.



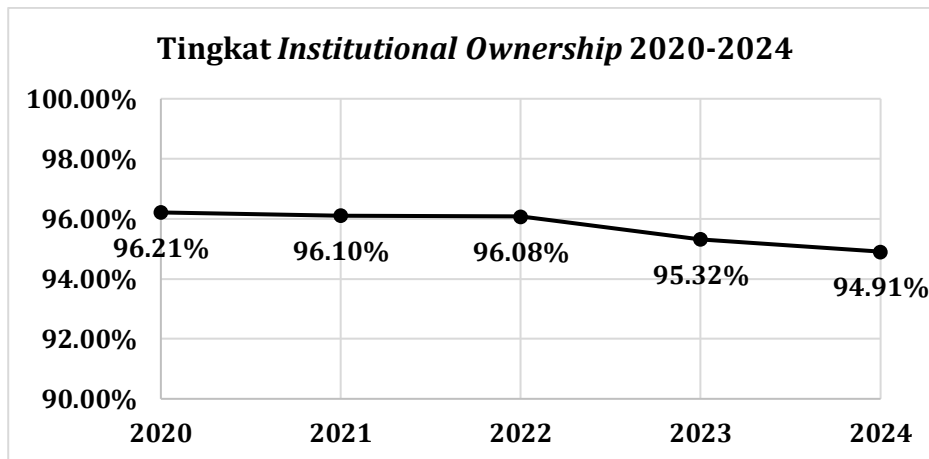
Gambar 1 Tingkat *Financial Constraints* SRI-KEHATI (2020-2024).

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Gambar 1 yang diolah dari Laporan Keuangan dan website Investing.com menggunakan rumus *KZ Index*, tingkat *Financial Constraints* perusahaan Indeks SRI-KEHATI menunjukkan fluktuasi yang mencerminkan perubahan kondisi pendanaan sepanjang periode 2020-2024. Nilai *KZ Index* yang tinggi pada tahun 2020 sebesar 0,72 menunjukkan tekanan pendanaan yang kuat akibat pandemi COVID-19, ditandai oleh penurunan arus kas dan semakin

selektifnya investor serta kreditur. Tekanan tersebut mereda pada tahun 2021 dengan penurunan nilai menjadi 0,32 seiring pemulihan ekonomi, kembali menurun pada tahun 2022 menjadi 0,13. Pada periode 2023, nilai *KZ Index* melanjutkan penurunan menjadi -0,18 yang mengindikasikan adanya penyesuaian strategi pendanaan dan penguatan fleksibilitas keuangan perusahaan, namun kembali meningkat pada tahun 2024 menjadi 0,29 yang diyakini diakibatkan oleh meningkatnya ketidakpastian global yang mempersempit akses pendanaan eksternal. Fenomena ini menegaskan bahwa perusahaan Indeks SRI-KEHATI tetap menghadapi dinamika *Financial Constraints* yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kemampuan internal dalam mengelola struktur pendanaan.

Struktur kepemilikan menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi kemampuan perusahaan dalam fluktuasi tekanan pendanaan yang tercermin dari tingkat *Financial Constraints* perusahaan. Salah satu bentuk struktur kepemilikan yang berperan adalah *Institutional Ownership* (kepemilikan institusional) yang diyakini mampu memperkuat mekanisme pengawasan, menekan asimetri informasi serta meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor dan kreditur (Damanudin & Rinofah, 2020). *Institutional Ownership* merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga institusional yang umumnya memiliki kemampuan analisis dan pengawasan yang lebih baik dibandingkan investor individu (Abedin, Haque, Shahjahan, & Kabir, 2022). Tingginya tingkat kepemilikan institusional sering dianggap sebagai sinyal kepercayaan terhadap kinerja dan tata kelola perusahaan yang pada akhirnya dapat menurunkan persepsi risiko, mengurangi biaya pendanaan dan berpotensi meredam tekanan *Financial Constraints*.



Gambar 2 Tingkat *Institutional Ownership* SRI-KEHATI (2020-2024).

Sumber: Data diolah (2026)

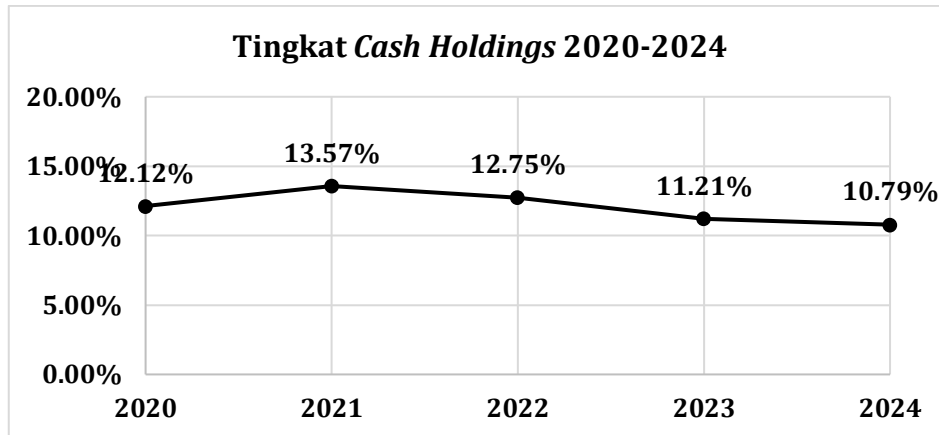
Selaras dengan peran *Institutional Ownership* dalam memperkuat kredibilitas dan akses pendanaan perusahaan, perkembangan tingkat kepemilikan institusional pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI menunjukkan dominasi yang relatif stabil sepanjang periode 2020-2024. Berdasarkan Gambar 2, rata-rata *Institutional Ownership* tercatat sebesar 96,21% pada tahun 2020 dan sedikit menurun menjadi 96,10% pada tahun 2021, kembali mengalami sedikit penurunan menjadi 96,08% pada tahun 2022. Selanjutnya, kepemilikan institusional mengalami penurunan lanjutan pada tahun 2023 dan 2024 menjadi masing-masing 95,32% dan 94,91%.

Meskipun mengalami fluktuasi, tingginya proporsi kepemilikan institusional tersebut menunjukkan bahwa investor institusional tetap mendominasi struktur kepemilikan perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI yang mencerminkan tingkat kepercayaan yang kuat terhadap kinerja dan tata kelola perusahaan. Dominasi ini berpotensi menekan asimetri informasi, memperkuat mekanisme pengawasan manajerial serta menurunkan persepsi risiko di mata pasar sehingga secara tidak langsung dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan akses pendanaan dan meredam tekanan *Financial Constraints* yang muncul akibat dinamika ekonomi.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* umumnya berpengaruh signifikan menurunkan *Financial Constraints*. Sebagaimana dibuktikan oleh Rinofah (2021), Farooq & Ali (2022) serta Schain & Stiebale (2021) meskipun terdapat temuan berbeda dari Iry Astuti Amalia (2023) yang menyatakan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Financial Constraints*. Dengan demikian, perbedaan temuan penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Financial Constraints* dapat bervariasi tergantung pada karakteristik perusahaan dan kondisi pasar yang dihadapi.

Selain struktur kepemilikan, faktor internal lain yang berperan penting dalam merespons tekanan pendanaan dan fluktuasi *Financial Constraints* adalah *Cash Holdings* atau cadangan kas perusahaan. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi dan akses pendanaan eksternal yang semakin selektif, ketersediaan kas menjadi sumber pendanaan internal yang krusial karena memungkinkan perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan membiayai investasi tanpa ketergantungan langsung pada pihak eksternal (Ki & Adhikari, 2022). *Cash Holdings* didefinisikan sebagai jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan untuk menjaga likuiditas jangka pendek serta mengantisipasi risiko keuangan di masa depan (Diaw, 2021). *Cash Holdings* berfungsi sebagai penyangga keuangan ketika biaya pendanaan eksternal meningkat.

Sejumlah penelitian menunjukkan adanya keterkaitan yang signifikan antara *Cash Holdings* dan kondisi pendanaan perusahaan. Lu et al. (2024) menemukan bahwa *Cash Holdings* berhubungan dengan kapasitas pendanaan eksternal perusahaan, sementara Hussain et al. (2023) menegaskan bahwa *Financial Constraints* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holdings*. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa cadangan kas yang memadai meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan, memungkinkan perusahaan tetap menjalankan aktivitas operasional dan investasi secara optimal serta meredam tekanan *Financial Constraints* ketika akses terhadap pendanaan eksternal menjadi lebih terbatas akibat faktor ekonomi maupun kendala internal perusahaan.



Gambar 3 Tingkat *Cash Holdings* SRI-KEHATI (2020-2024).

Sumber: Data diolah (2026)

Peran *Cash Holdings* sebagai penyangga pendanaan internal dalam menghadapi tekanan *Financial Constraints* dapat dilihat dari perkembangan tingkat *Cash Holdings* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI di atas yang menunjukkan perubahan strategi likuiditas sepanjang periode 2020-2024. Berdasarkan Gambar 3, rata-rata tingkat *Cash Holdings* tercatat sebesar 12,12% pada tahun 2020 yang mencerminkan sikap konservatif perusahaan dalam menjaga likuiditas di tengah ketidakpastian pandemi kemudian meningkat menjadi 13,57% pada tahun 2021 sebagai upaya penguatan cadangan kas.

Seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi dan stabilisasi pasar keuangan, tingkat *Cash Holdings* mengalami penurunan secara bertahap mulai tahun 2022 hingga 2024 dari 12,75% menjadi 11,21% kemudian 10,79% yang mengindikasikan pergeseran strategi perusahaan menuju pemanfaatan kas yang lebih efisien dan produktif. Penurunan ini menunjukkan bahwa perusahaan mulai mengandalkan peningkatan arus kas operasional dan membaiknya akses pendanaan eksternal sehingga ketergantungan pada cadangan kas sebagai sumber pendanaan internal berkurang meskipun tetap berperan penting dalam menjaga fleksibilitas keuangan dan meredam tekanan *Financial Constraints*.

Kompleksitas dinamika pendanaan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh variabel seperti *Institutional Ownership* dan *Cash Holdings* saja, namun dalam

penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol untuk menangkap faktor-faktor lain yang secara sistematis dapat memengaruhi tingkat *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI seperti *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity*. Pemilihan variabel kontrol ini bertujuan untuk meminimalkan bias serta memastikan bahwa pengaruh *Institutional Ownership* dan *Cash Holdings* terhadap *Financial Constraints* dapat diinterpretasikan secara lebih akurat. Variabel *Firm Size* (ukuran perusahaan) dipilih karena mencerminkan kapasitas operasional, reputasi serta tingkat keterbukaan informasi perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan biaya pendanaan yang lebih rendah karena dianggap lebih stabil dan kredibel oleh investor dan kreditur sedangkan perusahaan kecil cenderung menghadapi keterbatasan informasi dan risiko yang lebih tinggi sehingga lebih rentan terhadap *Financial Constraints* (Sitorus et al., 2024).

Selain itu, *Leverage* digunakan sebagai variabel kontrol karena struktur pendanaan berbasis utang secara langsung memengaruhi kondisi keuangan dan risiko perusahaan. *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan risiko gagal bayar sehingga memperbesar tekanan pendanaan dan mempersempit ruang perusahaan dalam memperoleh pendanaan tambahan. Namun, pada kondisi tertentu, tingkat *Leverage* juga dapat mencerminkan kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajibannya. Temuan Farooq & Ali (2022) menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan dalam menjelaskan *Financial Constraints* sehingga pengendalian terhadap variabel ini diperlukan agar pengaruh variabel utama tidak terdistorsi oleh perbedaan struktur utang antarperusahaan.

Selanjutnya, *Growth Opportunity* (peluang pertumbuhan) dipilih sebagai variabel kontrol karena mencerminkan kebutuhan pendanaan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana yang lebih besar untuk mendukung investasi dan ekspansi sehingga lebih sensitif terhadap kendala pendanaan. Apabila kebutuhan dana tersebut tidak diimbangi dengan likuiditas internal yang memadai atau akses pendanaan eksternal yang

lancar, perusahaan berpotensi mengalami tekanan *Financial Constraints* yang lebih besar (Putri & Lantara, 2023). Menurut Hussain et al. (2023), *Growth Opportunity* memengaruhi sensitivitas perusahaan terhadap tekanan pendanaan melalui mekanisme pengelolaan kas. Dengan demikian, pengendalian terhadap *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity* menjadi penting untuk memastikan bahwa analisis *Financial Constraints* dalam penelitian ini bersifat komprehensif dan mencerminkan kondisi pendanaan perusahaan secara lebih utuh.

Sejalan dengan fenomena pendanaan pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI, Penelitian ini menggunakan dasar teori yang relevan untuk menjelaskan hubungan antarvariabel secara konseptual. Pertama, *Agency Theory* (Teori Agensi) memberikan landasan untuk memahami mekanisme pengawasan melalui *Institutional Ownership* yang dapat mengurangi asimetri informasi dan membantu perusahaan memperoleh pendanaan dengan lebih mudah. Selain itu, *Pecking Order Theory* (Teori Hierarki Pendanaan) menjelaskan kecenderungan perusahaan dalam mengutamakan pendanaan internal seperti *Cash Holdings* ketika menghadapi kendala dalam mengakses sumber pendanaan eksternal. Dengan demikian, kedua teori ini memberikan kerangka konseptual yang kuat untuk menganalisis peran *Institutional Ownership* dalam menurunkan asimetri informasi serta preferensi perusahaan terhadap pendanaan internal seperti *Cash Holdings* saat akses pendanaan eksternal terbatas.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penelitian ini berfokus pada analisis dengan judul **“Pengaruh *Institutional Ownership* dan *Cash Holdings* Terhadap *Financial Constraints* (Studi pada Perusahaan Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024?
2. Apakah *Cash Holdings* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024?
3. Apakah *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024?
5. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024?
6. Apakah *Institutional Ownership*, *Cash Holdings*, *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Financial Constraints* perusahaan Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Dari latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh dan signifikansi *Institutional Ownership* terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh dan signifikansi *Cash Holdings* terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh dan signifikansi *Firm Size* terhadap *Financial*

*Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024.

4. Untuk menganalisis pengaruh dan signifikansi *Leverage* terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024.
5. Untuk menganalisis pengaruh dan signifikansi *Growth Opportunity* terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024.
6. Untuk menganalisis *Institutional Ownership*, *Cash Holdings*, *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity* secara simultan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik dari segi teoretis maupun praktis, sebagai berikut:

##### 1. Manfaat Akademis

Penelitian ini memberikan kontribusi informasi dan menambah wawasan keuangan khususnya terkait *Financial Constraints*. Penelitian ini juga menambah bukti empiris mengenai hubungan antara *Institutional Ownership* dan *Cash Holdings* terhadap *Financial Constraints* terutama pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI.

##### 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, khususnya perusahaan Indeks SRI-KEHATI hasil penelitian ini dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya dalam mengelola *Institutional Ownership* dan *Cash Holdings* agar dapat mengurangi *Financial Constraints* dan meningkatkan efisiensi pendanaan internal dan eksternal.
- b. Bagi investor dan lembaga keuangan, penelitian ini dapat membantu memahami variabel-variabel internal perusahaan yang memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mengakses pendanaan sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 *Agency Theory*

*Agency Theory* (Teori Keagenan) yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer) yang sering memunculkan konflik karena perbedaan kepentingan. Menurut Kasbar et al. (2021) manajer cenderung memprioritaskan kepentingan pribadi seperti keamanan posisi dan keuntungan jangka pendek dibandingkan peningkatan nilai perusahaan. Konflik ini menimbulkan biaya keagenan berupa biaya pengawasan, biaya insentif dan kerugian residual. Muslim & Setiawan (2021) menegaskan bahwa sistem insentif, mekanisme pengawasan dan transparansi informasi diperlukan untuk mengurangi biaya tersebut. Oleh karena itu, *Agency Theory* menegaskan bahwa keberadaan mekanisme pengawasan dan transparansi yang efektif menjadi syarat penting untuk menekan konflik keagenan dan menjaga efisiensi keputusan keuangan perusahaan.

Dalam konteks penelitian ini, *Agency Theory* menjelaskan peran penting *Institutional Ownership* sebagai mekanisme pengawasan yang efektif. Investor institusional biasanya memiliki kemampuan monitoring yang lebih kuat sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan mengendalikan perilaku oportunistik manajemen. Pengawasan yang lebih baik diharapkan dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan dan mempermudah akses terhadap pendanaan eksternal sehingga menurunkan *Financial Constraints*. Selain itu, *Agency Theory* juga relevan dalam menjelaskan kebijakan *Cash Holdings* karena jumlah kas yang terlalu besar dapat menciptakan peluang bagi manajer bertindak tidak efisien. Menurut Hidayat et al. (2020) pengawasan yang baik membantu memastikan keputusan keuangan termasuk pengelolaan kas dan struktur modal tetap selaras

dengan kepentingan pemegang saham. Penelitian Rinofah (2021) juga menggunakan *Agency Theory* untuk menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* berperan dalam menekan perilaku manajer dan meningkatkan efektivitas tata kelola sehingga memiliki arah hubungan negatif terhadap *Financial Constraints* perusahaan. Dengan demikian, *Agency Theory* secara komprehensif menjelaskan bagaimana *Institutional Ownership* berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang mampu memperbaiki kualitas pendanaan dan mengurangi tekanan *Financial Constraints* perusahaan.

## **2.2 Pecking Order Theory**

*Pecking Order Theory* (Teori Hierarki Pendanaan) yang diformalkan oleh Myers & Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi pendanaan yaitu mengutamakan dana internal seperti laba ditahan dan kas sebelum menggunakan pendanaan eksternal seperti utang atau penerbitan saham baru. Preferensi ini muncul karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor yang menyebabkan biaya pendanaan eksternal lebih tinggi. Penelitian Putri & Lantara (2023) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi tetapi menghadapi *Financial Constraints* akan menahan kas lebih besar untuk membiayai proyek mendatang tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal. Selain itu, Hussain et al. (2023) menekankan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik mampu mengelola kebijakan kas secara lebih hati-hati sehingga dapat mempertahankan fleksibilitas keuangan ketika akses pendanaan terbatas.

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan *Financial Constraints* cenderung menahan kas dalam jumlah lebih besar sebagai cadangan untuk menjaga kelancaran pendanaan investasi tanpa bergantung pada sumber eksternal yang mahal atau sulit diperoleh. Khataybeh (2021) mendukung pandangan ini dengan menemukan bahwa *Cash Holdings* berfungsi sebagai penyangga keuangan yang membantu perusahaan mengatasi *Financial Constraints* tanpa menghambat investasi produktif. Zhao & Huang (2025) juga menegaskan bahwa fleksibilitas keuangan termasuk kemampuan menjaga *Cash Holdings* penting untuk

mengurangi dampak negatif *Financial Constraints* terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian Loncan (2018) juga menggunakan *Pecking Order Theory* untuk menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam *Cash Holdings* sangat dipengaruhi oleh tingkat *Financial Constraints* dan struktur kepemilikan sehingga perusahaan dengan tekanan pendanaan lebih tinggi cenderung meningkatkan *Cash Holdings* sebagai sumber pembiayaan internal yang lebih aman dan efisien. Dengan demikian, *Pecking Order Theory* menegaskan bahwa kebijakan penahanan kas merupakan respons rasional perusahaan terhadap tekanan pendanaan dan ketidakpastian akses modal.

### **2.3 Financial Constraints**

*Financial Constraints* (kendala pendanaan) merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana eksternal untuk membiayai aktivitas operasional maupun investasi yang bernilai positif (Kaplan & Zingales, 1997). Kondisi ini tidak hanya dipengaruhi oleh keterbatasan akses ke pasar keuangan, tetapi juga oleh kombinasi faktor internal dan eksternal perusahaan. Giebel & Kraft (2024) menjelaskan bahwa faktor internal seperti arus kas, struktur modal dan profitabilitas menentukan kemampuan perusahaan dalam meyakinkan investor dan kreditur sedangkan faktor eksternal seperti kebijakan moneter, kondisi ekonomi makro dan tingkat risiko pasar turut memengaruhi ketersediaan dan biaya pendanaan eksternal. Akibat keterbatasan tersebut, perusahaan dengan tingkat *Financial Constraints* yang tinggi cenderung lebih bergantung pada arus kas internal dalam mengambil keputusan investasi.

Hal ini dibuktikan oleh Şengül et al. (2025) yang menemukan bahwa sensitivitas investasi terhadap arus kas internal meningkat signifikan pada perusahaan yang menghadapi kendala pendanaan. Lu et al. (2024) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat *Cash Holdings* yang tinggi memiliki likuiditas internal yang memadai untuk membiayai investasi tanpa harus bergantung pada utang atau penerbitan saham baru yang biayanya relatif lebih tinggi akibat asimetri informasi. Dengan demikian, *Financial Constraints* mencerminkan keterbatasan fleksibilitas keuangan perusahaan yang dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam

merealisasikan peluang investasi secara optimal. Dalam menghadapi kondisi tersebut, ketersediaan sumber dana internal dan pengendalian kualitas informasi menjadi faktor kunci dalam meredam dampak negatif *Financial Constraints*.

Selain memahami konsepnya, pengukuran *Financial Constraints* yang tepat menjadi aspek krusial dalam analisis empiris. Irny Astuti Amalia (2023) menjelaskan bahwa *Financial Constraints* dapat diukur menggunakan beberapa Indeks yang umum digunakan dalam penelitian keuangan, antara lain *KZ Index*, *SA Index* dan *WW Index*. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah *KZ Index* yang dikemukakan oleh Kaplan & Zingales (1997) yang kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Lamont, Polk, & Saaá-Requejo (2001) karena indeks ini menekankan pada variabel-variabel keuangan internal perusahaan seperti arus kas, *Leverage*, dividen, *Cash Holdings* dan *price-to-book ratio*. Secara konseptual, kombinasi variabel tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana internal sekaligus tingkat ketergantungannya terhadap pendanaan eksternal. Penggunaan *KZ Index* dianggap relevan karena mampu menangkap kondisi kendala pendanaan yang dihadapi perusahaan, terutama ketika akses ke pendanaan eksternal semakin terbatas akibat tekanan ekonomi atau risiko pasar. Dengan demikian, *KZ Index* memberikan ukuran yang lebih komprehensif dan kontekstual dalam menggambarkan tingkat *Financial Constraints* perusahaan. Rumus umum *KZ Index* (dalam versi modifikasi oleh Lamont et al. (2001) adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{KZ\ Index = -1,002 \times \frac{CF}{K} + 0,283 \times Q + 3,139 \times \frac{Lev}{K} - 39,368 \times \frac{Div}{K} - 1,315 \times \frac{Cash}{K} \dots 1}$$

Keterangan:

- CF : Arus kas perusahaan
- K : Kapital (total aset tetap)
- Q : *Tobin's Q* (rasio nilai pasar terhadap nilai buku)
- Lev : *Leverage*
- Div : Dividen yang dibayarkan
- Cash : Jumlah kas dan setara kas

Semakin tinggi nilai *KZ Index* maka semakin besar tingkat *Financial Constraints* yang dihadapi perusahaan karena menunjukkan ketergantungan tinggi pada dana internal dan rendahnya kemampuan memperoleh pendanaan eksternal.

#### **2.4 Institutional Ownership**

*Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusional) merupakan proporsi saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga-lembaga institusional. *Institutional Ownership* berperan sebagai mekanisme pengawasan karena investor institusional memiliki kemampuan dan insentif yang lebih kuat untuk memonitor manajemen (Abedin et al., 2022). Tingkat *Institutional Ownership* yang tinggi dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan dan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Kondisi tersebut membantu perusahaan memperoleh pendanaan eksternal dengan lebih mudah sehingga dapat menurunkan tingkat *Financial Constraints* yang dihadapi perusahaan. Penelitian Schain & Stiebale (2021) menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* berperan penting dalam mengurangi *Financial Constraints* terutama di perusahaan yang sangat bergantung pada pendanaan eksternal.

Hal ini menegaskan bahwa *Institutional Ownership* tidak hanya berfungsi sebagai alat kontrol internal, tetapi juga sebagai sinyal kepercayaan bagi pasar yang secara sistematis memperkuat kapasitas perusahaan dalam mengatasi kendala keuangan. Hidayat et al. (2020) menemukan bahwa *Institutional Ownership* dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan melalui pengawasan yang efektif dan investasi yang produktif. Zhao & Huang (2025) juga menegaskan bahwa fleksibilitas keuangan merupakan faktor penting dalam mengurangi dampak *Financial Constraints* dan kehadiran investor institusional membantu perusahaan mempertahankan fleksibilitas tersebut. *Institutional Ownership* juga mendorong penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik karena tekanan dari investor institusional membuat manajemen lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan keuangan. Hal ini semakin memperkuat posisi perusahaan dalam menghadapi *Financial Constraints* dan meningkatkan kepercayaan investor. *Institutional Ownership* dapat dipandang sebagai mekanisme integratif yang

menghubungkan tata kelola perusahaan, fleksibilitas keuangan dan nilai perusahaan, di mana pengawasan yang kuat dan disiplin keuangan yang tinggi dapat menekan *Financial Constraints* sekaligus meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor. Pengukuran tingkat kepemilikan institusional dapat menggunakan rumus, sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Jumlah Saham kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100\% \dots 2$$

Rumus ini menggambarkan persentase kepemilikan lembaga institusional terhadap total saham perusahaan. Semakin tinggi nilai *Institutional Ownership* maka semakin besar tingkat pengawasan eksternal yang dapat memperkuat tata kelola dan mengurangi asimetri informasi sehingga menurunkan potensi *Financial Constraints*.

## 2.5 Cash Holdings

*Cash Holdings* merupakan salah satu kebijakan keuangan penting yang menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan serta kemampuannya memenuhi kebutuhan jangka pendek dan menghadapi ketidakpastian di masa depan. Menurut Ki & Adhikari (2022) *Cash Holdings* adalah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasi, membayar kewajiban dan mendanai investasi tanpa bergantung pada pendanaan eksternal. Penelitian oleh Lu et al. (2024) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah *Cash Holdings* yang tinggi memiliki kapasitas utang lebih kecil dan juga memiliki tingkat *Financial Constraints* yang lebih rendah.

*Cash Holdings* dapat berperan sebagai penyangga keuangan yang memperkuat ketahanan perusahaan terhadap kendala pendanaan sehingga kebijakan penahanan kas yang optimal menjadi instrumen penting dalam strategi pengelolaan *Financial Constraints*. Sementara itu, menurut Hussain et al. (2023) *Cash Holdings* berfungsi sebagai strategi investasi jangka pendek sebagai penyangga risiko sehingga perusahaan dengan tata kelola yang baik memiliki kebijakan pengelolaan

kas yang lebih efisien. Loncan (2018) juga menemukan bahwa *foreign Institutional Ownership* dan *Financial Constraints* memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan *Cash Holdings*. Tingkat *Cash Holdings* yang memadai juga memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk menangkap peluang investasi tanpa harus menanggung biaya pendanaan eksternal. Kondisi ini tidak hanya memperkuat stabilitas keuangan tetapi juga mengurangi risiko ketika perusahaan menghadapi *Financial Constraints*. *Cash Holdings* dapat dipahami sebagai instrumen kebijakan yang berada pada persimpangan antara tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan, di mana pengelolaan kas yang optimal berfungsi untuk meredam *Financial Constraints* sekaligus mendukung keberlanjutan investasi dan kinerja jangka panjang perusahaan. Pengukuran *Cash Holdings* umumnya menggunakan rasio kas terhadap total aset perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Holdings} = \frac{\text{Kas+Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots 3$$

Rumus ini menggambarkan proporsi kas yang ditahan perusahaan terhadap total asetnya. Nilai *Cash Holdings* menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kebutuhan internalnya tanpa bergantung pada sumber eksternal.

## 2.6 Firm Size

*Firm Size* (ukuran perusahaan) digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini untuk mengendalikan perbedaan karakteristik perusahaan yang berkaitan dengan skala usaha, kapasitas ekonomi serta ketersediaan sumber daya. *Firm Size* (ukuran perusahaan) menggambarkan besarnya skala perusahaan yang dapat diukur melalui total aset, tingkat penjualan, kapitalisasi pasar, maupun jumlah tenaga kerja yang dimiliki (Heller, Karapanagiotis, & Nilsen, 2025). Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas ekonomi serta ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk menjalankan aktivitas operasional dan mendukung pertumbuhan jangka panjang. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki struktur keuangan yang lebih kuat, reputasi yang lebih baik serta aset yang dapat

dijadikan jaminan sehingga lebih mudah dalam mengakses pendanaan eksternal dengan biaya modal yang relatif lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan berukuran kecil cenderung menghadapi tingkat *Financial Constraints* yang lebih tinggi akibat keterbatasan sumber daya internal dan akses yang lebih terbatas ke pasar keuangan. Selain itu, ukuran perusahaan juga memengaruhi tingkat transparansi dan kualitas pelaporan keuangan. Perusahaan besar biasanya didukung oleh sistem pelaporan dan pengendalian internal yang lebih baik sehingga informasi keuangan yang disajikan lebih andal dan dapat dipercaya. Kondisi ini meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor dalam menyalurkan dana. *Firm Size* umumnya diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total aset}) \dots\dots\dots 4$$

*Firm Size* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset, sumber daya dan reputasi yang lebih kuat untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kredibilitas yang lebih baik sehingga lebih sedikit kemungkinan menghadapi kendala pendanaan.

## 2.7 Leverage

*Leverage* digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini untuk mengendalikan perbedaan struktur pendanaan perusahaan yang dapat memengaruhi kondisi keuangan dan pengambilan keputusan finansial. *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai asetnya dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut Lu et al. (2024), *Leverage* mencerminkan proporsi pendanaan yang bersumber dari kreditur relatif terhadap dana pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat *Cash Holdings* yang tinggi cenderung memiliki *Leverage* yang lebih rendah karena mampu mendanai investasi dan kebutuhan operasional melalui sumber dana internal. Sebaliknya, perusahaan dengan *Leverage* tinggi lebih rentan menghadapi *Financial Constraints* akibat meningkatnya beban bunga, risiko gagal bayar serta pembatasan dari kreditur.

Kondisi ini sejalan dengan temuan Mensah et al. (2025) yang menyatakan bahwa struktur modal yang terlalu agresif dan didominasi oleh utang dapat menghambat pertumbuhan perusahaan, terutama ketika pendanaan internal terbatas. Selain itu, Buana Muslim & Moin (2021) menegaskan bahwa *Leverage* juga berkaitan erat dengan tingkat *Institutional Ownership*, di mana pengawasan dari investor institusional dapat membantu menekan risiko yang timbul akibat penggunaan utang yang berlebihan.

Tingkat *Leverage* yang tinggi juga mempersempit fleksibilitas keuangan perusahaan karena sebagian besar arus kas harus dialokasikan untuk memenuhi kewajiban utang sehingga manajemen menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan ekspansi. *Leverage* mencerminkan keseimbangan antara manfaat pendanaan utang dan risiko *Financial Constraints*, di mana struktur modal yang tidak seimbang dapat memperburuk *Financial Constraints*, sementara pengelolaan *Leverage* yang optimal didukung oleh *Cash Holdings* dan pengawasan institusional dapat memperkuat stabilitas serta kapasitas pertumbuhan perusahaan. Pengukuran pada penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR) aset dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots \dots \dots 5$$

Rasio *Leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri sehingga semakin tinggi *Leverage* maka akan meningkatkan risiko menghadapi *Financial Constraints*.

## 2.8 Growth Opportunity

*Growth Opportunity* (peluang pertumbuhan) digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini untuk mengendalikan perbedaan prospek pertumbuhan perusahaan yang dapat memengaruhi kebutuhan pendanaan dan kondisi keuangan. *Growth Opportunity* (peluang pertumbuhan) merupakan potensi yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan nilai dan kinerjanya melalui investasi baru,

inovasi, maupun ekspansi pasar (Santos & Cincera, 2022). Peluang pertumbuhan ini berperan penting dalam memengaruhi keputusan pendanaan serta tingkat *Financial Constraints* yang dihadapi perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat *Growth Opportunity* yang tinggi umumnya membutuhkan modal yang lebih besar untuk membiayai proyek-proyek investasinya sehingga ketergantungan terhadap sumber pendanaan meningkat, namun di sisi lain perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi sering menghadapi *Financial Constraints* akibat asimetri informasi dan kendala akses terhadap pendanaan eksternal, terutama ketika prospek tersebut belum sepenuhnya tercermin dalam kinerja keuangan saat ini. Meskipun demikian, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar cenderung dinilai lebih menjanjikan oleh investor apabila mampu mengomunikasikan prospek dan strategi pertumbuhan secara kredibel. Kondisi ini dapat mempermudah perusahaan dalam menarik pendanaan eksternal dan menekan kendala pendanaan. Pengukuran *Growth Opportunity* dalam penelitian ini menggunakan proksi *Tobin's Q* dengan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}) + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots 6$$

Semakin tinggi *Growth Opportunity* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kebutuhan pendanaan eksternal dan potensi menghadapi *Financial Constraints*.

## 2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai dasar empiris dan teoretis untuk memperkuat argumen penelitian ini. Adapun sumber referensi dari penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel 1 berikut:

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

No	Uraian Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian	Perbedaan
1	Bai et al. (2022). <i>ESG Performance, Institutional Investors' Preference and Financing Constraints: Empirical Evidence from China</i>	Y: <i>Financing Constraints</i> X: <i>ESG Performance</i> Mediasi: <i>Institutional Ownership</i> Kontrol: <i>Firm Size, Profitability, Leverage, Growth Opportunity</i>	<i>ESG performance</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financing Constraints</i> dan <i>Institutional Ownership</i> berperan sebagai mediasi parsial.	Penelitian terdahulu menggunakan <i>ESG performance</i> sebagai variabel utama sedangkan penelitian ini memfokuskan pada <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Cash Holdings</i> terhadap <i>Financial Constraints</i> .
2	Ammanda et al. (2024). Pengaruh <i>Internal Information Quality, Foreign Institutional Ownership</i> dan <i>Financial Constraints</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022	Y: <i>Cash Holdings</i> X: <i>Internal Information Quality, Foreign Institutional Ownership, Financial Constraints</i>	<i>Financial Constraints</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Cash Holdings</i> sementara <i>foreign Institutional Ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Cash Holdings</i> pada perusahaan Non Keuangan BEI Tahun 2020-2022.	Penelitian terdahulu menempatkan <i>Cash Holdings</i> sebagai variabel dependen, sementara penelitian ini menjadikan <i>Cash Holdings</i> sebagai variabel independen.

No	Uraian Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian	Perbedaan
3	Irny Astuti Amalia (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap <i>Financial Constraints</i>	Y: <i>Financial Constraints</i>  X: Kepemilikan Manajerial, Institusional, Asing, <i>Blockholder</i> , <i>Concentrated</i>  Kontrol: <i>Leverage</i> , ROA, <i>Current Ratio</i> , <i>Size</i> , <i>Dividend Payout</i> , <i>Growth Opportunity</i>	Hanya <i>Blockholder ownership</i> dan <i>concentrated ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Constraints</i> . Sedangkan <i>Institutional Ownership</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Financial Constraints</i>	Penelitian terdahulu menguji berbagai struktur kepemilikan, sementara penelitian ini hanya memfokuskan pada <i>Institutional Ownership</i> dan menambahkan <i>Cash Holdings</i> .
4	Rinofah (2021). Kendala Pendanaan, Arus Kas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing	Y: Kendala Pendanaan ( <i>Financial Constraints</i> )  X: Arus Kas, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing	Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kendala pendanaan sedangkan arus kas dan kepemilikan asing berpengaruh tidak signifikan.	Penelitian terdahulu memasukkan arus kas dan kepemilikan asing sedangkan penelitian ini menekankan <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Cash Holdings</i> .
5	Das et al., (2025). <i>How Do Institutional Investors Dictate Corporate Cash Holdings in A Financially Constrained Environment?</i>	Y: <i>Cash Holdings</i>  X: <i>Institutional Investors</i>  Moderator: <i>Financial Constraints (SA Index)</i>  Kontrol: <i>NWC</i> , PPE, R&D, <i>Sales Growth</i> , <i>Leverage</i>	Kepemilikan institusional mengurangi <i>Cash Holdings</i> dan perusahaan yang mengalami <i>Financial Constraints</i> menyimpan lebih banyak kas.	Penelitian tersebut meneliti pengaruh <i>institutional investors</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> sedangkan penelitian ini meneliti pengaruhnya terhadap <i>Financial Constraints</i> .

No	Uraian Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian	Perbedaan
6	Khan et al. (2022). <i>Ownership Structure and Financial Constraints: Evidence from An Emerging Market</i>	Y: <i>Financial Constraints (KZ Index)</i>  X: <i>Ownership Structure (Managerial, Family, Institutional, Foreign, Affiliated, Large Shareholders, Concentrated)</i>  Kontrol: <i>Firm Size, Growth Opportunity, Leverage, Dividend Payout</i>	<i>Institutional Ownership, foreign, large shareholders</i> mengurangi <i>financial Constraints, family ownership &amp; concentrated</i> meningkatkan <i>Financial Constraints, managerial &amp; affiliated</i> berpengaruh tidak signifikan.	Penelitian terdahulu menguji struktur kepemilikan secara luas sedangkan penelitian ini berfokus pada <i>Institutional Ownership</i> .
7	Hussain et al., (2023). <i>What Matters for Corporate Cash Holdings Board Governance, Financial Constraints, or Interactions?</i>	Y: <i>Cash Holdings</i>  X: <i>Board Governance</i>  Moderasi: <i>Financial Constraints</i>  Kontrol: <i>Institutional ShareHoldings, Size, Profitability, FCF, Growth Opportunity</i>	<i>Financial Constraints</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Cash Holdings</i> . <i>Institutional ShareHoldings/ownership</i> berpengaruh signifikan pada perusahaan yang menghadapi <i>Financial Constraints (KZ)</i>	Penelitian terdahulu menekankan <i>board governance</i> sedangkan penelitian ini menekankan pada <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Cash Holdings</i> .
8	Gao et al. (2024). <i>Corporate Digital Transformation and Financing Constraints: The Moderating Effect of Institutional Investors</i>	Y: <i>Corporate Financing Constraints</i>  X: <i>Corporate Digital Transformation</i>  Moderator: <i>Institutional Investors</i>  Kontrol: <i>SIZE, LEV, ROA, AGE, BOARD, TQ</i>	<i>Digital transformation</i> mengurangi <i>financing Constraints</i> dan <i>Institutional investors</i> memperkuat efek negatif <i>digital transformation</i> terhadap <i>financing Constraints</i>	Penelitian terdahulu berfokus pada <i>Corporate Digital Transformation (CDT)</i> sebagai variabel utama dan <i>Institutional Ownership</i> sebagai moderator sedangkan penelitian ini memfokuskan langsung pada <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Cash Holdings</i> terhadap <i>Financial Constraints</i> .

No	Uraian Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian	Perbedaan
9	Farooq & Noor (2023). <i>The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Constraints: The Role of Insider and Institutional Ownership</i>	Y: <i>Financial Constraints</i> X: <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> Moderasi: <i>Insider Ownership, Institutional Ownership</i> Kontrol: <i>Firm Size, Leverage, Profitability, Growth Opportunity</i>	CSR berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Constraints</i> . Namun, <i>Institutional Ownership</i> justru melemahkan hubungan negatif CSR terhadap <i>Financial Constraints</i> .	Penelitian terdahulu menempatkan CSR sebagai variabel utama dan menguji peran kepemilikan sebagai moderator sedangkan penelitian ini memfokuskan langsung pada <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Cash Holdings</i> terhadap <i>Financial Constraints</i> .

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan tabel 1, terdapat beberapa perbedaan, keterbatasan dan *research gap* antara penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu, antara lain:

1. Variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini merupakan kombinasi variabel yang belum pernah diuji secara simultan dalam satu penelitian sebelumnya.
2. Penelitian ini menggunakan subjek yang berbeda dari penelitian terdahulu yakni menggunakan perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2020-2024.
3. Sejauh pengamatan peneliti, belum ditemukan penelitian terdahulu yang secara langsung mengkaji pengaruh *Cash Holdings* terhadap *Financial Constraints* sehingga penelitian ini tidak hanya memiliki keterbatasan referensi empiris, tetapi juga berperan dalam mengisi *research gap* yang ada.

## 2.10 Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran adalah uraian konseptual yang dibuat untuk membantu membuat hipotesis penelitian (Syahputri, Fallenia, & Syafitri, 2023). Berdasarkan teori, ide dan temuan penelitian empiris yang relevan untuk menggambarkan alur logis yang menjelaskan hubungan antarvariabel. Suatu kerangka pemikiran yang baik harus orisinal, analitis dan menunjukkan bahwa peneliti dapat mensintesis berbagai sumber ilmiah untuk mendukung tujuan penelitian (Syahputri et al., 2023). Kerangka pemikiran juga membantu dalam menciptakan strategi analisis, membuat asumsi dan hipotesis penelitian sebagai solusi sementara untuk rumusan masalah. Selain itu, kerangka pemikiran berperan penting dalam memperkuat validitas penelitian karena menguraikan secara rinci konsep, teori dan prinsip yang mendasari hubungan antarvariabel. Berikut kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

### 1. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Financial Constraints*

*Institutional Ownership* menggambarkan sejauh mana kepemilikan saham perusahaan didominasi oleh investor institusional yang umumnya memiliki kapasitas analisis, sumber daya dan insentif pengawasan yang lebih kuat dibandingkan investor individu. Berdasarkan *Agency Theory*, keberadaan investor institusional berperan sebagai mekanisme pengendalian yang efektif untuk menekan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga mendorong manajemen bertindak lebih transparan dan akuntabel. Pengawasan yang lebih intensif tersebut mampu menurunkan asimetri informasi dan meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pasar. Kondisi ini memperkuat kepercayaan investor dan kreditor yang pada akhirnya memudahkan perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya modal yang lebih rendah sehingga dapat menurunkan tingkat *Financial Constraints* perusahaan. *Institutional Ownership* tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme tata kelola, tetapi juga sebagai faktor strategis yang memengaruhi fleksibilitas pendanaan perusahaan.

## 2. Pengaruh *Cash Holdings* terhadap *Financial Constraints*

*Cash Holdings* mencerminkan jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan sebagai sumber pendanaan internal untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal karena pendanaan internal tidak menimbulkan biaya emisi dan relatif bebas dari masalah asimetri informasi. Tingginya *Cash Holdings* memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih besar bagi perusahaan untuk membiayai kebutuhan investasinya tanpa harus bergantung pada utang atau penerbitan saham baru. Kondisi ini membuat perusahaan tidak terlalu terpengaruh oleh kendala akses terhadap pasar keuangan sehingga mampu menurunkan tingkat *Financial Constraints*. Semakin besar *Cash Holdings* yang dimiliki perusahaan maka semakin kuat kemampuan perusahaan dalam mengatasi kendala pendanaan.

## 3. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Constraints*

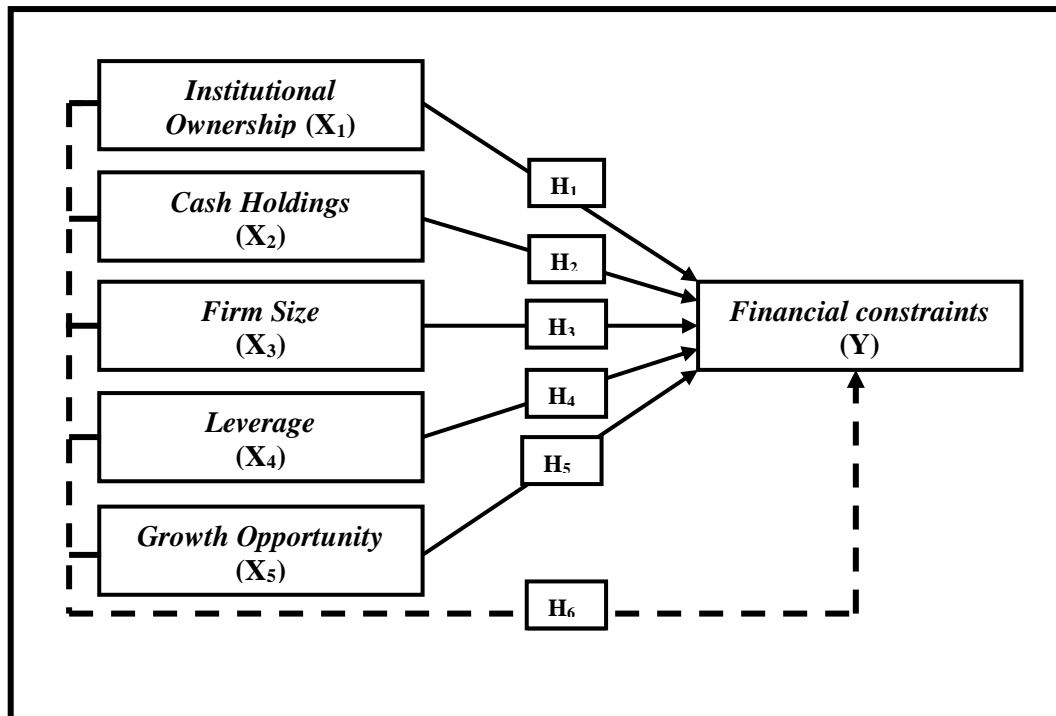
*Firm Size* mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang umumnya diukur melalui total aset atau penjualan dan menjadi indikator penting dalam menilai kapasitas serta stabilitas keuangan perusahaan. Berdasarkan *Agency Theory*, perusahaan berukuran besar cenderung memiliki sistem tata kelola yang lebih matang, struktur organisasi yang lebih formal serta mekanisme pengawasan yang lebih kuat terhadap manajemen. Kondisi ini mampu menekan konflik keagenan dan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal. Transparansi dan kredibilitas yang lebih tinggi membuat perusahaan besar lebih dipercaya oleh investor dan kreditor sehingga memiliki akses pendanaan yang lebih luas dengan biaya modal yang relatif lebih rendah. Akibatnya, perusahaan dengan *Firm Size* yang lebih besar cenderung menghadapi tingkat *Financial Constraints* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan berukuran kecil.

4. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Constraints*

*Leverage* mencerminkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan akan menggunakan utang ketika dana internal tidak lagi mencukupi, sebelum akhirnya memilih pendanaan ekuitas. Tingkat *Leverage* yang tinggi mengindikasikan kendala pendanaan internal serta meningkatnya ketergantungan perusahaan terhadap utang yang dapat memperbesar beban bunga dan risiko keuangan. Kondisi tersebut membuat perusahaan lebih rentan terhadap pengetatan akses kredit dan meningkatnya biaya pendanaan. Sebaliknya, perusahaan dengan *Leverage* yang lebih rendah memiliki fleksibilitas pendanaan yang lebih baik karena masih memiliki kapasitas untuk memperoleh utang tambahan ketika dibutuhkan dan menekan tingkat *Financial Constraints*.

5. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Financial Constraints*

*Growth Opportunity* mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan yang ditunjukkan oleh potensi peningkatan investasi dan ekspansi usaha. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan pendanaan yang lebih besar untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Namun, karena adanya biaya pendanaan eksternal yang relatif tinggi, perusahaan akan lebih memprioritaskan penggunaan dana internal sebelum mencari sumber pendanaan eksternal. Ketika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan dengan *Growth Opportunity* yang tinggi berpotensi menghadapi kendala dalam mengakses dana eksternal sehingga lebih rentan mengalami *Financial Constraints*.



Gambar 4 Kerangka Pemikiran

Keterangan:

- Parsial  
 - - - - Simultan

## 2.11 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dari gambar 4, maka terdapat beberapa hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

- H<sub>1</sub> : *Institutional Ownership* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints*.  
 H<sub>2</sub> : *Cash Holdings* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints*.  
 H<sub>3</sub> : *Firm Size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints*.  
 H<sub>4</sub> : *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints*.

- H<sub>5</sub> : *Growth Opportunity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints*.
- H<sub>6</sub> : *Institutional Ownership, Cash Holdings, Firm Size, Leverage* dan *Growth Opportunity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints*.

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang diterapkan dalam studi ini termasuk dalam kategori *explanatory research* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian eksplanatori bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antarvariabel yang diteliti secara lebih mendalam. Melalui penelitian ini, peneliti berupaya menguji keabsahan suatu teori atau hipotesis yang telah ada sebelumnya untuk mengetahui apakah hasil penelitian mendukung atau justru menolak teori tersebut (Sari, Rachman, Astuti, Afgani, & Abdullah, 2023). Penelitian ini berfokus pada pengujian hubungan kausal yaitu perubahan pada satu variabel dapat menimbulkan perubahan pada variabel lainnya.

Variabel yang berperan sebagai pengaruh disebut variabel independen sedangkan variabel yang menerima pengaruh disebut variabel dependen. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif yaitu metode penelitian yang menekankan pada pengumpulan dan pengolahan data numerik. Penelitian ini menyusun penelitian yang spesifik, memilih instrumen pengukuran yang valid serta reliabel kemudian melakukan analisis statistik terhadap data yang diperoleh. Hasil analisis tersebut ditafsirkan dengan membandingkannya terhadap teori dan temuan sebelumnya. Tujuan utama dari pendekatan kuantitatif adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menggunakan alat ukur yang dapat dipercaya dan menghasilkan temuan yang objektif (Soesana et al., 2023).

## **3.2 Jenis dan Sumber Data**

### **3.2.1 Jenis Data**

Jenis penelitian ini merupakan Penelitian Eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini mengandalkan data numerik berupa laporan keuangan perusahaan yang kemudian dianalisis secara statistik menggunakan model regresi data panel (Soesana et al., 2023).

### **3.2.2 Sumber Data**

Berdasarkan jenis data yang digunakan, penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari sumber-sumber publik resmi. Data sekunder dipilih karena penelitian ini berfokus pada analisis numerik yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tanpa melakukan pengumpulan data langsung di lapangan (Soesana et al., 2023). Sumber utama data berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024 yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>) dan website Investing.com.

## **3.3 Populasi dan Sampel**

### **3.3.1 Populasi**

Populasi merupakan keseluruhan subjek atau objek yang menjadi fokus pengamatan dalam suatu penelitian. Populasi dapat berupa individu, kelompok, benda, peristiwa maupun fenomena yang memiliki karakteristik tertentu dan relevan dengan tujuan penelitian (Abdullah et al., 2022). Dalam penelitian ini, populasi yang dijadikan subjek mencakup seluruh perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.

Daftar perusahaan Indeks SRI-KEHATI yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 2 berikut:

Tabel 2 Populasi Penelitian

<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
4	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
5	ASII	PT Astra International Tbk
6	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk
7	ASSA	PT Adi Sarana Armada Tbk
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
9	AVIA	PT Avia Avian Tbk
10	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
11	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
12	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
13	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
14	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
15	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
16	BTPS	PT BTPN Syariah Tbk
17	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
18	DRMA	PT Dwi Ratna Mustika Tbk
19	DSNG	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk
20	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk
21	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
22	INCO	PT Vale Indonesia Tbk
23	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
24	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
25	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
26	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
27	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
28	LSIP	PT London Sumatra Indonesia Tbk
29	NISP	PT Bank OCBC NISP Tbk
30	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
31	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
32	PPRO	PT PP Properti Tbk
33	POWR	PT Cikarang Listrindo Tbk
34	PTPP	PT PP (Persero) Tbk
35	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk
36	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
37	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk
38	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
39	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
40	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk
41	TINS	PT Timah (Persero) Tbk
42	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
43	UNTR	PT United Tractors Tbk
44	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
45	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
46	WSKT	PT Waskita Karya (Persero)
47	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026)

### 3.3.2 Sampel

Sampel merupakan sebagian kecil dari populasi yang dipilih untuk dijadikan subjek penelitian dan dianggap mampu mewakili keseluruhan karakteristik populasi tersebut (Abdullah et al., 2022). Dalam penelitian ini proses pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Abubakar, 2021). Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang pernah tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.
2. Perusahaan yang konsisten masuk dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode tahun 2020, 2021, 2022, 2023, dan 2024.
3. Perusahaan tidak pernah mengalami kerugian selama periode penelitian.

Tabel 3 Penentuan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang masuk dalam Indeks SRI-KEHATI dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.	47
2	Perusahaan yang tidak konsisten masuk dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode tahun 2020, 2021, 2022, 2023, dan 2024.	(33)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian.	(1)
JUMLAH SAMPEL		13

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan tabel 3, diperoleh bahwa perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian berjumlah 13 perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode pengamatan 5 tahun yaitu 2020-2024. Dengan demikian, total data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 65 data pengamatan (13 perusahaan dikali 5 tahun). Tabel 4, berikut ini menunjukkan identitas perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini:

Tabel 4 Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
2	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
3	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
4	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
5	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
6	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
7	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
8	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
9	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
10	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
11	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
12	UNTR	PT United Tractors Tbk
13	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Data diolah (2026)

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2020-2024. Menurut Soesana et al. (2023) metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan menelaah berbagai dokumen tertulis baik yang diterbitkan oleh lembaga pemerintah, organisasi maupun perusahaan untuk memperoleh informasi yang relevan dengan penelitian.

Data laporan keuangan dan informasi pasar modal diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta portal data sekunder seperti Investing.com. Data yang dikumpulkan meliputi total aset, kas dan setara kas, total utang, ekuitas, nilai pasar saham serta dividen yang digunakan untuk menghitung variabel utama yaitu *Institutional Ownership*, *Cash Holdings* dan *Financial Constraints* serta variabel kontrol *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity*. Seluruh data yang diperoleh kemudian dicatat dan diolah dalam lembar kerja Microsoft Excel untuk menghasilkan data panel yang selanjutnya dianalisis menggunakan perangkat lunak statistik *Eviews 13*.

### 3.5 Variabel Penelitian

#### 3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen juga disebut sebagai variabel terikat memiliki nilai yang dipengaruhi oleh perubahan pada variabel independen (Iba & Wardhana, 2023). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Financial Constraints* (Y).

### 3.5.2 Variabel Independen

Variabel independen juga disebut sebagai variabel bebas memiliki nilai yang mempengaruhi variabel dependen (Iba & Wardhana, 2023). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Institutional Ownership* ( $X_1$ ) dan *Cash Holdings* ( $X_2$ ).

### 3.5.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang digunakan agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak bias (Iba & Wardhana, 2023). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Firm Size* ( $X_3$ ), *Leverage* ( $X_4$ ) dan *Growth Opportunity* ( $X_5$ ).

## 3.6 Definisi Konseptual Variabel

Definisi konseptual adalah pernyataan yang memberi makna atau menjelaskan suatu ide dalam istilah tertentu. Definisi konseptual ini mendefinisikan suatu konsep dengan menggunakan konsep lain (Pasaribu, Herawati, Utomo, & Aji, 2022). Berikut adalah definisi konseptual dari variabel yang dipakai dalam penelitian ini:

#### 1. *Financial Constraints* (Kendala Pendanaan)

*Financial Constraints* (Kendala Pendanaan) menggambarkan kesulitan yang dihadapi perusahaan saat mencari dana eksternal yang cukup untuk mendukung operasi dan tujuan pertumbuhannya terutama dalam kasus di mana dana internal tidak cukup untuk menutupi kebutuhan investasi (Bai et al., 2022).

2. *Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusional)

*Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusional) didefinisikan sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional yang berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal untuk mengurangi *Financial Constraints* (Khan et al., 2022).

3. *Cash Holdings* (Cadangan Kas)

*Cash Holdings* (Cadangan Kas) adalah jumlah kas dan aset setara kas yang disimpan perusahaan untuk memastikan aktivitas operasional tetap berjalan lancar, memenuhi kebutuhan transaksi harian dan melindungi perusahaan dari situasi tidak terduga (Diaw, 2021).

4. *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

*Firm Size* merupakan gambaran besar atau kecilnya aset suatu perusahaan yang diukur menggunakan total aktiva (Sitorus et al., 2024). Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi sebuah perusahaan. Semakin besar total asetnya maka semakin besar pula skala perusahaan tersebut (Nelly, Giriati, & Wendy, 2025).

5. *Leverage*

*Leverage* mengacu pada sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan untuk menjalankan operasional dan mendanai ekspansinya (Idrus & Alfasyah, 2025). Rasio *Leverage* digunakan untuk mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap dana pinjaman dibandingkan dengan modal sendiri dalam struktur modalnya (Buana Muslim & Moin, 2021).

6. *Growth Opportunity* (Peluang pertumbuhan)

*Growth Opportunity* (Peluang pertumbuhan) adalah kemungkinan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambahan di masa depan melalui investasi dalam proyek baru atau inovasi. *Growth Opportunity* didefinisikan sebagai kebutuhan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan eksternal untuk memungkinkan ekspansi (Santos & Cincera, 2022).

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

Menurut Pasaribu et al. (2022) definisi operasional bertujuan untuk menentukan alat ukur apa saja yang digunakan dalam penelitian. Definisi operasional dalam penelitian ini disajikan pada tabel 5 berikut:

Tabel 5 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
<i>Financial Constraints</i> (Y)	Rasio yang mengukur tingkat kesulitan perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal.	$KZ = -1,002\left(\frac{CF}{K}\right) + 0,283(Q) + 3,139\left(\frac{LEV}{K}\right) - 39,368\left(\frac{DIV}{K}\right) - 1,315 \times \frac{CASH}{K}$	Rasio
<i>Institutional Ownership</i> (X <sub>1</sub> )	Rasio yang mengukur persentase kepemilikan saham suatu perusahaan yang dipegang oleh investor institusional.	$IO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$	Rasio
<i>Cash Holdings</i> (X <sub>2</sub> )	Rasio yang menunjukkan seberapa banyak kas dan setara kas yang ditahan oleh perusahaan.	$CH = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
<i>Firm Size</i> (X <sub>3</sub> )	Rasio yang mencerminkan skala operasi dan kapitalisasi pasar perusahaan.	$FS = \ln(\text{Total aset})$	Rasio
<i>Leverage</i> (X <sub>4</sub> )	Rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang dibandingkan dengan modal sendiri.	$LEV = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<i>Growth Opportunity</i> (X <sub>5</sub> )	Rasio yang digunakan untuk mengukur peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan.	$TOBIN'S Q = \frac{(\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}) + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

Sumber: Data diolah (2026)

### 3.8 Teknik Analisis Data

#### 3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Pasaribu et al. (2022) statistika deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan menggambarkan data sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan umum. Tujuan analisis ini adalah untuk membuat data menjadi lebih mudah dibaca dan dipahami.

#### 3.8.2 Analisis Regresi Linear Berganda Model Data Panel

Menurut (Iba & Wardhana, 2023) regresi linear berganda merupakan analisis regresi yang menggunakan lebih dari satu variabel independen (bebas) dihubungkan dengan variabel dependen (terikat). Tujuannya adalah untuk mengetahui masing-masing variabel independen (bebas) berkontribusi terhadap variabel dependen (terikat) dan untuk memahami keduanya berinteraksi satu sama lain. Dalam penelitian ini, uji regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui Pengaruh *Institutional Ownership* ( $X_1$ ) dan *Cash Holdings* ( $X_2$ ) Terhadap *Financial Constraints* ( $Y$ ) dengan variabel kontrol *Firm Size* ( $X_3$ ), *Leverage* ( $X_4$ ) dan *Growth Opportunity* ( $X_5$ ) pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024.

Analisis ini menggunakan data panel yaitu kombinasi antara data *cross section* dan *time series* (Soesana et al., 2023). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dituliskan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \beta_5.X_5 + \varepsilon \dots \dots \dots 7$$

Keterangan:

- Y = Variabel Dependen yaitu *Financial Constraints*
- $\alpha$  = Nilai Konstansa Regresi
- $\beta$  = Nilai Koefisien Regresi
- $\varepsilon$  = *Margin of Error*
- $X_1$  = *Institutional Ownership*
- $X_2$  = *Cash Holdings*

- $X_3 = \textit{Firm Size}$
- $X_4 = \textit{Leverage}$
- $X_5 = \textit{Growth Opportunity}$

Data panel memiliki beberapa keuntungan karena menggabungkan data dari beberapa perusahaan dan beberapa tahun sekaligus. Selain itu, data panel juga dapat menunjukkan perubahan kondisi dari waktu ke waktu sehingga dapat melihat pola yang tidak terlihat pada data *cross-section* atau *time series* saja. Oleh karena itu, diperlukan model yang tepat untuk mengolah data panel yang disesuaikan dengan asumsi yang digunakan sebagai berikut:

1. *Common Effect Model (CEM)*

CEM berasumsi bahwa semua perusahaan memiliki kondisi yang sama sehingga model ini tidak membedakan karakteristik tiap perusahaan maupun tiap tahun. Model ini merupakan model paling sederhana dan biasanya digunakan sebagai langkah awal sebelum memilih model yang lebih cocok.

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

FEM mengakui bahwa setiap perusahaan memiliki ciri khusus yang berbeda satu sama lain. Oleh karena itu, model ini memberikan nilai intersep yang berbeda untuk tiap perusahaan. Pendekatan ini cocok jika perbedaan karakteristik tersebut dianggap berpengaruh terhadap hubungan antar variabel.

3. *Random Effect Model (REM)*

REM menganggap perbedaan antar perusahaan sebagai sesuatu yang bersifat acak dan tidak berkaitan langsung dengan variabel independen. Jika asumsi ini terpenuhi, model ini dapat memberikan hasil yang lebih efisien. Namun, kesesuaian model tetap perlu dipastikan dengan mempertimbangkan karakter data.

### 3.9 Metode Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi yang tepat sangat penting dalam data panel agar estimasi yang dihasilkan akurat dan tidak bias (Indartini & Mutmainah, 2024). Terdapat tiga uji yang dapat digunakan untuk memilih model yang tepat dalam menentukan model regresi data panel, di antaranya:

#### 3.9.1 Uji Chow

Uji ini digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* serta menilai perbedaan karakteristik antarindividu dalam data panel (Indartini & Mutmainah, 2024). Apabila Uji Chow menunjukkan *Fixed Effect Model* maka dilanjutkan dengan Uji Hausman. Namun, jika Uji Chow menunjukkan *Common Effect Model* maka Uji Hausman tidak perlu dilakukan. Dalam penelitian ini, Uji Chow dilakukan menggunakan tabel *Cross-Section* yang tersedia dalam program *Eviews 13*. Adapun kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- a. Jika nilai Probabilitas *Cross-Section Chi-Square*  $< 0,05$  maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.
- b. Jika nilai Probabilitas *Cross-Section Chi-Square*  $> 0,05$  maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model*.

#### 3.9.2 Uji Hausman

Uji ini dilakukan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* dengan menilai korelasi perbedaan antar unit terhadap variabel bebas (Indartini & Mutmainah, 2024). Apabila Uji Hausman menunjukkan *Fixed Effect Model* sebagai model yang lebih tepat dibandingkan dengan *Random Effect Model* maka Uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan. Dalam penelitian ini, Uji Hausman dilakukan menggunakan tabel *Cross-Section* yang tersedia dalam program *Eviews 13*. Adapun kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- a. Jika nilai Probabilitas *Cross-Section Random*  $< 0,05$  maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.
- b. Jika nilai Probabilitas *Cross-Section Random*  $> 0,05$  maka model yang digunakan adalah *Random Effect Model*.

### 3.9.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini dilakukan pada tahap akhir ketika Uji Chow menunjukkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) lebih sesuai dibanding *Fixed Effect Model* (FEM) dan digunakan untuk menilai kecocokan *Random Effect Model* (REM) dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) (Indartini & Mutmainah, 2024). Dalam penelitian ini, uji *lagrange multiplier* dilakukan menggunakan tabel *Breusch-Pagan* yang tersedia dalam program *Eviews 13*. Adapun kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- a. Jika nilai Probabilitas *Breusch-Pagan*  $< 0,05$  maka model yang digunakan adalah *Random Effect Model*.
- b. Jika nilai Probabilitas *Breusch-Pagan*  $> 0,05$  maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model*.

## 3.10 Uji Asumsi Klasik

Menurut Iba & Wardhana (2023) serangkaian tes statistik yang dilakukan dalam analisis regresi dan analisis varian (ANOVA) untuk menentukan data yang digunakan memenuhi asumsi-asumsi klasik yang mendasari teknik-teknik tersebut atau tidak. Asumsi-asumsi klasik ini merupakan persyaratan penting untuk validitas hasil analisis statistik.

### 3.10.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik harus memiliki residual yang berdistribusi normal (Napitupulu et al., 2021). Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan *Jarque-Bera Test* (JB Test) yang tersedia

dalam program *Eviews* 13. Kriteria pengambilan keputusan:

- a. Jika nilai Probabilitas  $> 0,05$  maka data dinyatakan normal.
- b. Jika nilai Probabilitas  $< 0,05$  maka data dinyatakan tidak normal.

### **3.10.2 Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk memastikan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model regresi tidak memiliki hubungan korelasi yang terlalu tinggi satu sama lain (Napitupulu et al., 2021). Pengujian dilakukan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang tersedia pada program *Eviews* 13. Adapun kriteria penilaiannya adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai VIF antar variabel bebas  $< 10$  maka model dinyatakan bebas dari multikolinearitas.
- b. Jika nilai VIF antar variabel bebas  $> 10$  maka model diindikasikan mengalami multikolinearitas.

### **3.10.3 Uji Heteroskedastisitas**

Menurut Napitupulu et al. (2021) Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui varian residual dalam model regresi bersifat konstan atau justru mengalami ketidaksamaan varian antar pengamatan. Pengujian ini dilakukan menggunakan uji *White* yang tersedia pada program *Eviews* 13 dengan kriteria pengambilan keputusan:

- a. Jika nilai Probabilitas *Chi-Square* menunjukkan  $> 0,05$  maka dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas.
- b. Jika nilai Probabilitas *Chi-Square* menunjukkan  $< 0,05$  maka dinyatakan terdapat masalah heteroskedastisitas.

### 3.10.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode sekarang dengan residual pada periode sebelumnya. Jika kedua residual tersebut saling berkaitan berarti model mengalami masalah autokorelasi (Napitupulu et al., 2021). Pengujian ini dapat dilakukan menggunakan uji *Serial Correlation LM Test* (LM Test) yang tersedia pada program *Eviews* 13 dengan kriteria pengambilan keputusan:

- Jika nilai Probabilitas *Chi-Square* menunjukkan  $> 0,05$  maka dinyatakan bebas dari autokorelasi.
- Jika nilai Probabilitas *Chi-Square* menunjukkan  $< 0,05$  maka dinyatakan terdapat masalah autokorelasi.

### 3.11 Uji Hipotesis

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan kebenaran hipotesis penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya. Untuk melakukan uji hipotesis tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik berikut:

#### 3.11.1 Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Uji t digunakan untuk mengetahui variabel independen yaitu *Institutional Ownership* ( $X_1$ ), *Cash Holdings* ( $X_2$ ) serta variabel kontrol yaitu *Firm Size* ( $X_3$ ), *Leverage* ( $X_4$ ) dan *Growth Opportunity* ( $X_5$ ) masing-masing berpengaruh terhadap *Financial Constraints* ( $Y$ ) atau tidak. Nilai  $t_{tabel}$  ditentukan berdasarkan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebesar  $df = n - k - 1$  yang mana  $n$  merupakan jumlah sampel dan  $k$  adalah jumlah variabel independen yang kemudian digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam uji t parsial (Indartini & Mutmainah, 2024). Uji t-parsial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} \dots\dots\dots 8$$

Keterangan:

- t = Nilai t-hitung.  
 n = Jumlah data observasi atau pengamatan  
 r = Koefisien korelasi parsial.  
 n-2 = Derajat bebas (*Degree of Freedom*)

Kriteria pengambilan keputusan:

- a. Apabila nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak yang berarti bahwa variabel independen yaitu *Institutional Ownership*, *Cash Holdings* serta variabel kontrol yaitu *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI di BEI periode 2020-2024.
- b. Apabila nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima yang berarti bahwa variabel *Institutional Ownership*, *Cash Holdings* serta variabel kontrol yaitu *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI di BEI periode 2020-2024.

### 3.11.2 Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui signifikansi seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu *Institutional Ownership* ( $X_1$ ), *Cash Holdings* ( $X_2$ ) serta variabel kontrol yaitu *Firm Size* ( $X_3$ ), *Leverage* ( $X_4$ ) dan *Growth Opportunity* ( $X_5$ ) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* ( $Y$ ). Nilai  $F_{tabel}$  ditentukan berdasarkan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan derajat kebebasan pembilang  $df_1 = k$  dan derajat kebebasan penyebut  $df_2 = n - k - 1$  yang mana  $n$  merupakan jumlah sampel dan  $k$  adalah jumlah variabel independen yang kemudian digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam Uji F (Indartini & Mutmainah, 2024).

Statistik F dihitung dengan rumus berikut:

$$F = \frac{R^2/k}{(1-R^2)/(n-k-1)} \dots \dots \dots 9$$

Keterangan:

- R<sup>2</sup> = Koefisien determinasi.  
 k = Jumlah variabel independen.  
 n = Jumlah sampel atau observasi.  
 n-k-1 = Derajat bebas (*Degree of Freedom*)

Kriteria pengambilan keputusan:

- a. Apabila nilai F<sub>hitung</sub> lebih kecil dari F<sub>tabel</sub> dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak yang berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen yaitu *Institutional Ownership*, *Cash Holdings* serta variabel kontrol yaitu *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
- b. Apabila nilai F<sub>hitung</sub> lebih besar dari F<sub>tabel</sub> dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima yang berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen *Institutional Ownership*, *Cash Holdings* serta variabel kontrol yaitu *Firm Size*, *Leverage* dan *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

### 3.12 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Menurut Iba & Wardhana (2023) koefisien determinasi (*R-Squared*) bertujuan mengukur sejauh mana variabilitas dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas dalam variabel independen maupun variabel lainnya. Nilai dari koefisien determinasi R<sup>2</sup> berkisar antara 0 hingga 1. Semakin mendekati 1 maka semakin baik model regresi dalam menjelaskan variasi dalam data. Sebaliknya, nilai Adjusted R<sup>2</sup> yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Berikut rumus dari koefisien determinasi (R<sup>2</sup>):

$$R^2 = \frac{SSR}{SST} \dots \dots \dots 10$$

Keterangan:

$R^2$  = Koefisien determinasi.

SSR (*Sum of Squares Regression*) = Variasi yang dijelaskan oleh model.

SST (*Sum of Squares Total*) = Total variasi pada variabel dependen.

Tabel 6 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 - 0,199	Sangat Rendah
0,20 - 0,399	Rendah
0,40 - 0,599	Sedang
0,60 - 0,799	Kuat
0,80 - 1,000	Sangat Kuat

Sumber: (Ariawan & Nufus, 2017)

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Institutional Ownership* memiliki arah hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
2. Variabel *Cash Holdings* memiliki arah hubungan positif dan berpengaruh tidak signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
3. Variabel *Firm Size* memiliki arah hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
4. Variabel *Leverage* memiliki arah hubungan negatif dan berpengaruh tidak signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
5. Variabel *Growth Opportunity* memiliki arah hubungan positif dan berpengaruh tidak signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
6. Secara simultan, variabel *Institutional Ownership*, *Cash Holdings*, *Firm Size*, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka penulis ingin memberikan saran kepada pengembangan penelitian-penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

### 1. Saran Akademis

Penelitian mendatang disarankan untuk memperluas sampel di luar Indeks SRI-KEHATI, misalnya dengan membandingkan perusahaan berkelanjutan versus non-berkelanjutan di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, pertimbangkan penggunaan proksi *Financial Constraints* yang lebih beragam selain *KZ Index* seperti (*WW Index*, atau *SA Index*) untuk menguji konsistensi hasil, karena penelitian ini hanya mengandalkan satu ukuran tertentu yang mungkin sensitif terhadap karakteristik perusahaan tertentu. Penambahan variabel lain seperti struktur kepemilikan lain seperti kepemilikan asing, kinerja ESG, atau faktor makroekonomi yang juga dapat memperkaya pemahaman mengenai mekanisme yang mendasari pengaruh terhadap *Financial Constraints*.

### 2. Saran Praktis

#### a. Bagi Perusahaan

Perusahaan Indeks SRI-KEHATI disarankan untuk mempertahankan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi sebagai sinyal kredibilitas di pasar, namun sekaligus memastikan bahwa pengawasan dari investor institusional tidak mendorong kebijakan keuangan yang terlalu konservatif sehingga justru mempersempit fleksibilitas pendanaan eksternal. Pengelolaan *Cash Holdings*, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* sebaiknya tetap didasarkan pada kebutuhan operasional dan kondisi pasar yang aktual, mengingat ketiga variabel tersebut tidak terbukti menjadi faktor penentu signifikan terhadap *Financial Constraints* dalam konteks perusahaan Indeks SRI-KEHATI. Fokus utama perusahaan sebaiknya diarahkan pada penguatan ukuran dan skala operasional serta komitmen terhadap prinsip keberlanjutan, karena kedua faktor inilah *Firm Size* dan *Institutional Ownership* yang terbukti secara signifikan memengaruhi tingkat *Financial Constraints* pada periode penelitian ini.

b. Bagi Investor

Investor dapat memprioritaskan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusi dan ukuran perusahaan besar dalam komposisi portofolio terutama perusahaan yang masuk dalam Indeks SRI-KEHATI, karena struktur kepemilikan seperti kepemilikan institusi serta ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Constraints* dan menjadi indikator kekuatan finansial serta ketahanan yang lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, memiliki pengawasan yang ketat, hal ini juga mencerminkan tata kelola pendanaan yang kuat sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Lebih menitikberatkan evaluasi pada kualitas keberlanjutan, stabilitas operasional, dan praktik tata kelola perusahaan daripada terlalu fokus pada rasio keuangan seperti *Leverage*, *Cash Holdings*, atau *Growth Opportunity* semata, mengingat variabel-variabel tersebut tidak terbukti signifikan memengaruhi *Financial Constraints* khususnya pada emiten perusahaan Indeks SRI-KEHATI.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Taqwin, ... Sari, M. E. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. (M. P. Nanda Saputra, Ed.). Aceh: Yayasan Penerbit Muhammad Zaini.
- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Abubakar, H. R. (2021). *Pengantar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: SUKA-Press UIN Sunan Kalijaga.
- Ammanda, A., Hamidi, M., & Adrianto, F. (2024). Pengaruh Internal Information Quality, Foreign Institutional Ownership dan Financial Constraints terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 6(3), 562–568. <https://doi.org/10.37034/infeb.v6i3.922>
- Ariawan, R., & Nufus, H. (2017). Hubungan Kemampuan Pemecahan Masalah Matematis dengan Kemampuan Komunikasi Matematis Siswa. *Jurnal THEOREMS*, 1(2), 82–91. <https://doi.org/10.37905/aksara.7.2.463-474.2021>
- Bai, X., Han, J., Ma, Y., & Zhang, W. (2022). ESG Performance, Institutional Investors' Preference And Financing Constraints: Empirical Evidence From China. *Borsa Istanbul Review*, 22, S157–S168. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.013>
- Buana Muslim, B. L. B., & Moin, A. (2021). Ownership Structure, Debt Policy, and Financial Constraints. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 5(March), 63–90. <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v1i1.63-90>
- Bursa Efek Indonesia. (2025). Indeks Saham. Diambil dari Bursa Efek Indonesia website: <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>
- Damanudin, I., & Rinofah, R. (2020). Cash Flow, Profitability, Liquidity and Investment in Indonesia with Financial Constraint as Variable Moderating. *JBE (Jurnal Bingkai Ekonomi)*, 5(1), 61–74. <https://doi.org/10.54066/jbe.v5i1.66>

- Das, S., Kumar, A., & Mishra, T. (2025). How Do Institutional Investors Dictate Corporate Cash Holdings In A Financially Constrained Environment? *The European Journal of Finance*, 4364. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2025.2465454>
- Diaw, A. (2021). Corporate Cash Holdings In Emerging Markets. *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 139–148. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.005>
- Farooq, M., & Noor, A. (2023). The Impact Of Corporate Social Responsibility On Financial Constraints: The Role Of Insider And Institutional Ownership. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2022-0368>
- Firansyah, M. S., Cevia, I., Khasanah, L. N., Wibowo, I., Mariba, I. P., Salim, M., & Malik, A. (2025). Efektivitas Kebijakan Moneter Dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Makro Di Indonesia Pada Era Globalisasi. *Al - A'mal : Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, 2(1), 113–123. Diambil dari <https://journal.staittd.ac.id/index.php/ai/article/view/389>
- Gao, Y., Yang, H., Sun, X., Tian, X., & Xu, J. (2024). Heliyon Corporate Digital Transformation And Financing Constraints: The Moderating Effect Of Institutional Investors. *Heliyon*, 10(12), e33199. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e33199>
- Giebel, M., & Kraft, K. (2024). R&D Investments Under Financing Constraints. *Industry and Innovation*, 31(9), 1141–1168. <https://doi.org/10.1080/13662716.2024.2328008>
- Heller, D., Karapanagiotis, P., & Nilsen, Ø. A. (2025). Small And Vulnerable During Crises? Firm Size And Financing Constraint Dynamics. *Springer*, 451–473. <https://doi.org/10.1007/s11187-024-00996-y>
- Hidayat, R., Wahyudi, S., Muharam, H., & Zainudin, F. (2020). Institutional Ownership, Productivity Sustainable Investment Based on Financial Constrains and Firm Value Implications of Agency Theory, Signaling Theory, and Asymmetry Information on Sharia Companies In Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 11. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p71>
- Hussain, A., Gavurova, B., Ahmed, M., Khan, M. A., & Popp, J. (2023). What Matters for Corporate Cash Holdings Board Governance, Financial Constraints, or Interactions? *SAGE Open*, 13(4), 1–16. <https://doi.org/10.1177/21582440231210618>
- Iba, Z., & Wardhana, A. (2023). *Metode Penelitian*. (M. Pradana, Ed.). Purbalingga: Eureka Media Aksara.
- Idrus, M. R., & Alfasyah, M. A. (2025). Determining Company Financial Performance : Analysis of Liquidity, Leverage, and Company Size

- (Literature Review on Financial Management). *Jurnal Pusat Manajemen*, 2(1), 103–114. <https://doi.org/10.37676/jpm.v2i1.764>
- Indartini, M., & Mutmainah. (2024). *Analisis Data Kuantitatif Uji Instrumen, Uji Asumsi Klasik, Uji Korelasi dan Regresi Linear Berganda*. (H. Warnaningtyas, Ed.). Klaten: Lakeisha.
- Irnay Astuti Amalia, F. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Financial Constraints. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 48(7), 113–116. Diambil dari <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/39610>
- Jackson, J. K., Weiss, M. A., Schwarzenberg, A. B., Nelson, R. M., Sutter, K. M., & Sutherland, M. D. (2021). Global Economic Effects of COVID-19. *Congression Research Service*, 1–18, 4101–4245. Diambil dari <https://www.congress.gov/crs-product/R46270>
- 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/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures Of Financing Constraints? *Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169–213. <https://doi.org/10.1162/003355397555163>
- Kasbar, M. S. H., Tsitsianis, N., Triantafylli, A., & Haslam, C. (2021). An Empirical Evaluation Of The Impact Of Agency Conflicts On The Association Between Corporate Governance And Firm Financial Performance. *Journal of Applied Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2021-0247>
- Khan, M. I., Farooq, M., Ali, S., & Humayon, A. A. (2022). Ownership Structure And Financial Constraints – Evidence From An Emerging Market. *Managerial Finance*, (August). <https://doi.org/10.1108/MF-12-2021-0620>
- Khataybeh, M. A. (2021). Do Financing Constraints Hinder Corporate Fixed Investment? Evidence From The Amman Stock Exchange. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1910161>
- Ki, Y. H., & Adhikari, R. (2022). Corporate Cash Holdings and Exposure to Macroeconomic Conditions. *International Journal of Financial Studies*, 10(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs10040105>
- Lamont, O., Polk, C., & Saaá-Requejo, J. (2001). Financial Constraints and Stock Returns. *The Review of Financial Studies*, 14(2), 529–554. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.529>
- Loncan, T. (2018). Foreign Institutional Ownership and Corporate Cash Holdings: Evidence from Emerging Economies. *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.003>

- Lu, C. L., Chen, H. C., Chou, R. K., & Lin, C. Y. (2024). Debt Capacity, Cash Holdings And Financial Constraints. *Journal of Business Finance and Accounting*, 51(7–8), 2020–2054. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12771>
- Mensah, L., Bein, M. A., & Arhinful, R. (2025). The Impact of Capital Structure on Business Growth Under IFRS Adoption: Evidence From Firms Listed in the Frankfurt Stock Exchange. *SAGE Open*, 15(2), 1–21. <https://doi.org/10.1177/21582440251336533>
- Muslim, A. I., & Setiawan, D. (2021). Information Asymmetry, Ownership Structure And Cost Of Equity Capital: The Formation For Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 1–17. <https://doi.org/10.3390/joitmc7010048>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have. *National Bureau Of Economic Research*, 16(38), 3295–3296. Diambil dari [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=274547](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274547)
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis Dengan SPSS STATA Dan Eviews* (1 ed.). Medan: Madenatera.
- Nelly, A. Y., Giriati, & Wendy. (2025). Intellectual Capital, Institutional Ownership, and Capital Structure on Firm Performance: Company size as a Moderating Variable. *International Journal of Integrated Science and Technology (IJIST)*, 3(2), 1309–1326. <https://doi.org/10.59890/ijist.v3i2.258>
- Pasaribu, B. S., Herawati, A., Utomo, K. W., & Aji, R. H. S. (2022). *Metodologi Penelitian Untuk Ekonomi Dan Bisnis*. (1 ed.; A. Muhaimin, Ed.). Tangerang: Media Edu Pustaka.
- Putri, I. R., & Lantara, I. W. N. (2023). Investment Opportunity, Institutional Ownership, and Excess Cash Holdings with Financial Constraint as Moderation. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 9(2), 191–203. <https://doi.org/10.22441/jimb.v9i2.20524>
- Rinofah, R. (2021). Kendala Pendanaan, Arus Kas, Kepemilikan Institusi Dan Kepemilikan Asing. *Jurnal Akmenika*, 18(2), 537–543.
- Santos, A., & Cincera, M. (2022). Determinants Of Financing Constraints. *Springer*, 1427–1439. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11187-021-00449-w>
- Sari, M., Rachman, H., Astuti, N. J., Afgani, M. W., & Abdullah, R. (2023). Explanatory Survey dalam Metode Penelitian Deskriptif Kuantitatif Jurnal Pendidikan Sains dan Komputer Explanatory Survey dalam Metode Penelitian Deskriptif Kuantitatif. In *Jurnal Pendidikan Sains dan Komputer*. <https://doi.org/10.47709/jpsk.v3i01.1953>

- Schain, J. P., & Stiebale, J. (2021). Innovation, Institutional Ownership and Financial Constraints. *Empirical Economics*, 61(3), 1689–1697. <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01909-0>
- Şengül, A., Pekin, S., & Alkan, U. (2025). Is Financial Constraint An Impediment To Firm's High Growth? *Borsa Istanbul Review*, (March). <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.06.009>
- Sitorus, J., Silvia, M., Putri, T., Barus, O., Listya, K., Indonesia, U. P., & Medan, P. N. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2020-2022). *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(2016), 7947–7956. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i4.8337>
- Soesana, A., Subakti, H., Karywanto, Fitri, A., Kuswandi, S., Sastri, L., ... Lestari, H. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif*. (A. Karim, Ed.). Medan: Yayasan Kita Menulis.
- Syahputri, A. Z., Fallenia, F. Della, & Syafitri, R. (2023). Kerangka Berfikir Penelitian Kuantitatif. *Tarbiyah: Jurnal Ilmu Pendidikan dan Pengajaran*. Diambil dari <https://jurnal.diklinko.id/index.php/tarbiyah/article/view/25>
- Wen, M. (2024). Determinants of Financing Constraints: A Bibliometric Analysis. *European Journal of Business and Management Research*, 9(4), 37–41. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2024.9.4.2386>
- Zhao, P., & Huang, M. (2025). Financing Constraints, Financial Flexibility And Firm Performance : Based On Empirical Data Of Listed A-Share Listed Companies In Shanghai And Shenzhen Enterprises In China. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(3), 2170–2183. <https://doi.org/10.55214/25768484.v9i3.5757>