



## PENGARUH CAPITAL EXPENDITURE, INVESTMENT OPPORTUNITIES, CEO TENURE TERHADAP CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2013-2017

Widia Ayu Permatasari<sup>1\*</sup>, Gatot Nazir Ahmad<sup>2</sup>, Destria Kurnianti<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Faculty of Economics, Universitas Negeri Jakarta

Email: [widiaayu0307@gmail.com](mailto:widiaayu0307@gmail.com)<sup>1\*</sup>, [gnahmad@unj.ac.id](mailto:gnahmad@unj.ac.id)<sup>2</sup>, [destria@unj.ac.id](mailto:destria@unj.ac.id)<sup>3</sup>

### Abstract

*This study aims to determine the effect of Capital Expenditure (CAPEX), Investment Opportunities (Sales Growth), CEO Tenure (TN) on Cash Holding. The independent variables used in this study are Capital Expenditure, Investment Opportunities and CEO Tenure. The dependent variable used in this study is Cash Holding. The data source used in this study is secondary data in the form of the company's annual financial report. The population in this study are non-financial companies listed on the Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) for the 2013-2017 period. The number of samples used in this study were 155 companies with observations for 5 years so that 775 objects of observation were selected. The sampling method used in this study was a purposive sampling technique. The model used in this study is panel data with a fixed effect model approach. The results obtained from this study are that Capital Expenditure has an effect on Cash Holding, Investment Opportunities have no effect on Cash Holding, and CEO Tenure has an effect on Cash Holding.*

**Keywords:** Cash Holding, CAPEX, Sales Growth, Tenure

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh *Capital Expenditure* (CAPEX), *Investment Opportunities* (Sales Growth), *CEO Tenure* (TN) terhadap Cash Holding. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Capital Expenditure*, *Investment Opportunities* dan *CEO Tenure*. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cash Holding*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan keuangan perusahaan. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2017. Jumlah sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah 155 perusahaan dengan pengamatan selama 5 tahun sehingga terpilih sebanyak 775 objek pengamatan. Metode pengambilan sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik purposive sampling. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dengan pendekatan *fixed effect model*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap *Cash Holding*, *Investment Opportunities* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*, dan *CEO Tenure* berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

**Kata Kunci:** Cash Holding, CAPEX, Sales Growth, Tenure

---

## PENDAHULUAN

Pada tahun 2008, Amerika Serikat menjadi pusat krisis ekonomi dunia yang segera melanda seluruh dunia. Indonesia termasuk di antara banyak negara yang terpukul keras oleh resesi berikutnya. Hal ini terjadi karena Indonesia merupakan negara ekonomi terbuka yang kecil, sehingga sangat rentan terhadap dampak krisis keuangan global. Perlambatan pembangunan ekonomi di Indonesia pada tahun 2008 adalah salah satu dampaknya. Pada tahun 2008, ekonomi Indonesia tumbuh sebesar 6,1%, turun dari tingkat 6,3% yang terlihat pada tahun sebelumnya.

Secara umum, ketidakmampuan bisnis untuk menjaga cadangan kas mereka tetap sehat menyebabkan bencana keuangan. Rupiah jatuh karena kurangnya dolar yang tersedia dan kekurangan likuiditas yang terkait. Kurangnya likuiditas global berkembang karena bisnis dan konsumen menimbun uang tunai untuk melindungi diri dari berbagai bahaya ekonomi yang muncul sebagai akibat dari krisis global. Oleh karena itu, mencari dana talangan untuk menutup kekurangan anggaran pemerintah sulit dilakukan. Rumah tangga konsumen mulai menabung sebagai persiapan menghadapi potensi guncangan. Perbankan sangat berhati-hati dalam menyalurkan kredit untuk mengurangi risiko kredit macet yang memperparah krisis likuiditas. Oleh karena itu, mempertahankan saldo kas yang tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah merupakan bagian penting untuk meminimalkan risiko likuiditas dan menjaga agar organisasi tetap likuid.

Aset perusahaan yang paling likuid dibandingkan asset lainnya adalah kas. Uang tunai yang tersedia atau ditahan di perusahaan disebut sebagai cash holding. Cash holding didefinisikan sebagai uang tunai di perusahaan atau tersedia untuk investasi dalam aset fisik dan untuk didistribusikan kepada investor. Menurut Gill dan Shah (2012), kas di perusahaan atau yang tersedia untuk investasi dalam aset fisik dan untuk didistribusikan kepada investor biasa didefinisikan sebagai *cash holding*

Memiliki kepemilikan uang tunai menguntungkan karena beberapa alasan untuk bisnis. Pertama, memiliki kas dapat berfungsi sebagai jaring pengaman pada saat kesulitan keuangan, karena mengurangi dampak fluktuasi ekonomi. Jika perusahaan kesulitan mengamankan pendanaan eksternal, kepemilikan kas dapat digunakan sebagai sumber cadangan modal; salah satu tantangan mengamankan keuangan eksternal adalah ketidakpastian yang melekat dari suku bunga yang terkait dengan sumber-sumber tersebut. Kedua, karena uang tunai adalah sumber uang internal yang bebas biaya, perusahaan dapat menerapkan program investasi dengan lebih efisien ketika mereka memiliki akses ke sana (Ferreira dan Viela, 2004).

Sebuah bisnis mungkin memperoleh keuntungan dari memiliki cadangan uang tunai yang besar, tetapi juga dapat menderita kerugian jika uang tunai tersebut tidak dikelola dengan bijak. Perusahaan telah kehilangan uang karena tidak dapat memanfaatkan kesempatan. Ini dimungkinkan karena uang yang disimpan di rekening bank tidak menghasilkan bunga atau bentuk pendapatan apa pun. Selain itu, pajak berpotensi menggerogoti dana yang tersedia (Putrato 2017). Karena pentingnya menjaga keseimbangan

kas yang sehat dan memaksimalkan uang yang tersedia, pengelolaan kas yang efektif merupakan prasyarat bagi setiap manajer keuangan.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya perbedaan-perbedaan dari hasil penelitian terdahulu mengenai *cash holding*. Pada penelitian ini, faktor yang akan dijadikan bahan pertimbangan atau variabel independen dari *cash holding* yaitu *capital expenditure*, *investment opportunities* dan *CEO tenure*.

Belanja modal (*Capital expenditure*) adalah biaya yang dikeluarkan secara berkala dalam proses pembentukan modal baru, dengan tujuan untuk memperoleh aset tetap yang akan menghasilkan manfaat lebih dari satu periode akuntansi. Kategori ini juga mencakup biaya pemeliharaan yang dikeluarkan untuk memperpanjang umur aset, meningkatkan kapasitas dan kualitasnya, serta memperpanjang umur manfaatnya (Keown et al., 2010). Memperbaiki, meningkatkan, atau mengganti item, serta merelokasi atau menjual aset, semuanya adalah contoh belanja modal. Belanja modal mengacu pada uang yang dihabiskan oleh perusahaan untuk peralatan modal baru atau yang lebih baik. Uang dalam jumlah besar biasanya diperlukan saat berinvestasi dalam modal, tetapi keuntungan bagi bisnis mungkin sangat besar. Misalnya, peningkatan belanja modal dapat mengarah pada penciptaan lebih banyak aset yang dapat digunakan untuk mengamankan pinjaman. Dengan demikian, belanja modal merupakan pengurang bagi *cash holding* perusahaan (Bates et al., 2009). Pernyataan itu sejalan dengan yang diteliti oleh Daher (2010) dan Kim *et al.*, (2011) yang menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negative signifikan terhadap *cash holding*. Namun, hal tersebut bertentangan dengan penelitian Hadiwijaya dan Tresnawati (2019) dan Opler *et al.*, (1999) yang menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Serta Jinkar (2013 dan Ariana *et al.*, (2018) yang memperoleh hasil penelitian bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Jika suatu perusahaan memiliki beberapa pilihan investasi yang dapat menghasilkan pengembalian yang besar, maka perusahaan tersebut memiliki peluang investasi (*Investment Opportunities*). Dalam hal ini diharapkan peluang investasi memiliki hubungan yang positif dengan kepemilikan tunai. Bisnis-bisnis dengan prospek investasi yang lebih menguntungkan akan memiliki lebih banyak ruang kosong dan kecil kemungkinannya mengalami masalah arus kas. Jika bisnis tidak memiliki cukup uang, mungkin harus melewatkan kemungkinan investasi yang menguntungkan atau beralih ke sumber keuangan eksternal yang mahal (Ferreira dan Viela, 2004). Sehingga berdasarkan latar belakang tersebut diharapkan *investment opportunities* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Pernyataan ini sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Ferreira & Vilela (2004), Bates *et al* (2009) dan Kim *et al.*, (2011) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara *investment opportunities* dengan *cash holding*. Namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian Afza dan Adnan (2007) dan Jani *et al.*, (2004) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara *investment opportunities* dengan *cash holding*. Serta Daher (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *investment opportunities* dengan *cash holding*.

Menurut Han *et al.* (2017), sifat CEO juga berdampak signifikan terhadap hasil bisnis. Karena penalaran mereka yang terbatas, CEO seringkali membuat penilaian berdasarkan kepribadian dan psikologi mereka sendiri. Ciri-ciri pribadi CEO tercermin dalam cara dia membuat pilihan dan memandu arah strategis perusahaan. Penelitian dari Lim dan Lee (2019); Han *et al.* (2017) menghubungkan *CEO tenure* dengan *cash holding* perusahaan. Mereka menemukan bahwa *CEO tenure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Menurut Lim dan Lee (2019) masa kerja CEO yang lebih panjang membuat kepemilikan kas dalam perusahaan menjadi berkurang. Pengalaman, keterampilan, dan pengetahuan CEO tumbuh secara proporsional dengan lamanya dia memegang posisi tersebut. CEO akan meningkatkan kinerja perusahaan dan menerapkan langkah-langkah secara efektif untuk menjaga kredibilitas mereka. CEO lebih cenderung berinvestasi untuk jangka panjang jika mereka bertahan lebih lama di posisi mereka. Menurut pandangan ini, rasio kas di tangan perusahaan meningkat seiring dengan bertambahnya masa jabatan CEO. CEO dengan masa kerja panjang kurang peduli dengan hasil kuartalan dan lebih peduli dengan kesehatan jangka panjang perusahaan, yang mereka tunjukkan dengan mengambil langkah-langkah seperti meningkatkan pengeluaran untuk R&D dan peningkatan modal. Namun, Ho dan Yeh (2014) menyatakan bahwa CEO dengan masa jabatan yang lebih lama cenderung menyimpan dana untuk alasan keamanan. CEO dengan masa jabatan panjang juga cenderung tidak menyukai risiko. Oleh karena itu menurut Han *et al.*, (2017) dan Lim dan Lee (2019) menemukan bahwa *CEO tenure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Namun pernyataan itu bertentangan dengan penelitian Ho dan Yeh (2014) yang mendapatkan hasil bahwa *CEO tenure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan pada penelitian Orens dan Reheul (2013) tidak menemukan hubungan antara *CEO tenure* dengan *cash holding*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti terdorong untuk mengetahui bagaimana perputaran cash holding di perusahaan non keuangan. Peneliti tertarik meneliti

*capital expenditure, investment opportunities* dan *CEO tenure* karena sebagian besar peneliti terdahulu meneliti variabel tersebut dan juga karena adanya ketidak konsistenan pada hasil penelitian terdahulu. *Firm Size* dan *leverage* dimasukkan sebagai variabel kontrol tambahan dalam analisis ini. Karena variabel dependen tidak dipengaruhi oleh unsur-unsur yang tidak diteliti, maka hasil penelitian ini lebih dapat diandalkan berkat dimasukkannya variabel kontrol. Selain itu, penelitian ini menggunakan kerangka waktu yang berbeda dari sebelumnya, dengan fokus pada tahun 2013-2017 sebagai jendela penelitian utamanya.

## TINJAUAN LITERATUR

### Cash Holding

Dibandingkan dengan aset lainnya, uang tunai adalah yang paling likuid untuk bisnis. Istilah *cash holding* digunakan untuk merujuk pada uang tunai yang dapat diakses perusahaan atau uang tunai yang disimpan di perusahaan. Cash holding didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Investasi dalam aset tetap dan distribusi pemegang saham adalah contoh dari kepemilikan kas, seperti yang dijelaskan oleh Gill dan Shah (2012).

Dalam menentukan jumlah kas yang tepat itu bukanlah sesuatu yang mudah, karena itu perusahaan harus memiliki kemampuan untuk menentukan jumlah kas guna untuk keberlangsungan operasional perusahaan. Karena apabila perusahaan hanya memegang kas dalam jumlah yang sedikit itu akan berdampak pada sulitnya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya, sehingga dapat berdampak buruk terhadap citra perusahaan dan menimbulkan keraguan pihak lain. Di sisi lain, apabila perusahaan menyimpan kas yang terlalu banyak juga dapat merugikan perusahaan karena dinilai kurang optimal dalam pemanfaatannya. Yang seharusnya dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan jika seperti halnya berinvestasi. Untuk penentuan tingkat *cash holding* yang optimal bagi perusahaan dewan direksi memiliki peran yang cukup penting. Ketika kas masuk ke perusahaan, manajemen memiliki pilihan untuk membayar dividen kepada pemegang saham atau menyisihkan uang untuk investasi nanti. Korporasi juga menderita karena hilangnya kemungkinan keuntungan. Ini dimungkinkan karena uang yang disimpan di rekening bank tidak menghasilkan bunga apa pun. Selain itu, pajak berpotensi menggerogoti dana yang tersedia (Putrato 2017). Karena pentingnya menjaga keseimbangan kas yang sehat dan memaksimalkan uang yang tersedia, pengelolaan kas yang efektif merupakan prasyarat bagi setiap manajer keuangan.

### ***Capital Expenditure (CAPEX)***

Capital expenditure merupakan biaya-biaya yang dihabiskan oleh bisnis untuk memperoleh aset tetap baru atau untuk meningkatkan pengembalian keuangan yang sudah ada. Keuntungan ekonomi dari aset tetap dapat ditingkatkan dengan memaksimalkan masa manfaatnya dan memaksimalkan outputnya. Cakupan dari *capital expenditure* adalah pemeliharaan aset tetap, serta relokasi atau penjualan peralatan (Maarif et al., 2019).

### ***Investment Opportunities (Sales Growth)***

Investment Opportunities dikemukakan oleh Myers (1977) yang menghitung nilai perusahaan dengan menjumlahkan aset saat ini dan pengembalian potensial atas investasi, dan yang melakukannya dalam jangka panjang. Tingkat kepemilikan uang tunai yang tinggi sangat diminati sebagai akibat dari kebutuhan untuk berinvestasi. Bisnis yang mengandalkan sumber pendanaan eksternal yang lebih mahal mungkin harus melepaskan kemungkinan investasi yang menjanjikan jika mereka tidak memiliki akses ke cadangan dana likuid yang memadai. Bisnis-bisnis dengan prospek investasi yang lebih menguntungkan akan memiliki lebih banyak ruang kosong dan kecil kemungkinannya mengalami masalah arus kas. Untuk alasan sederhana bahwa jika bisnis tidak memiliki cukup uang, mungkin harus mengorbankan kemungkinan investasi tertentu yang menjanjikan atau dikenakan biaya lebih tinggi untuk beralih ke sumber keuangan eksternal (Ferreira dan Viela, 2004). Pertumbuhan penjualan adalah indikator paling langsung dari potensi keuntungan masa depan, menurut Dittmar (2004) dan Pinkowitz dan Williamson (2004). Tingkat penjualan yang meningkat menunjukkan prospek bisnis yang menjanjikan (Daher, 2010).

Persentase kenaikan atau penurunan penjualan bersih antara tahun berjalan dan tahun sebelumnya merupakan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, atau biasa disebut *Sales Growth* (Khusnul, 2012).

### ***CEO Tenure (TN)***

Masa jabatan CEO adalah berapa lama masa jabatan CEO di suatu perusahaan. Dengan lebih banyak pengalaman, CEO dapat menyesuaikan strategi mereka dengan lebih baik untuk mengubah lingkungan internal dan eksternal (Hambrick dan Fukutomi, 1991). CEO juga dapat merampingkan dan memperluas koneksi bisnis. CEO yang menjabat lama memiliki akses ke lebih banyak karyawan, lebih banyak status sosial, dan lebih banyak otoritas, tetapi

mereka mungkin tidak dapat menangani perubahan organisasi (Richard et al, 2009). Masa jabatan CEO terkait dengan inisiatif strategis perusahaan termasuk R&D, pengujian produk baru, merger, akuisisi, dan diversifikasi karena sikap dan keyakinan yang diperoleh CEO berdasarkan pengalaman. Masa jabatan CEO sangat penting untuk pertumbuhan keunggulan kompetitif perusahaan karena memungkinkan akumulasi pengalaman dan wawasan (Richard et al, 2009).

CEO yang berpengetahuan luas dan kreatif dalam pendekatan mereka akan membantu organisasi mereka menerjemahkan sumber daya mereka menjadi keunggulan kompetitif dan meningkatkan profitabilitas mereka. Bakat dan pengalaman seorang CEO adalah sumber keahlian dan pengetahuan mereka. CEO dengan rekam jejak yang lebih pendek mungkin merasa kesulitan untuk mendapatkan informasi ini (Richard et al, 2009).

### ***Firm Size (Size)***

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap besar kecilnya aliran kas operasional perusahaan. Perusahaan yang besar otomatis akan memiliki aliran kas operasional yang besar pula. Oleh karena itu, perusahaan yang berkembang akan memiliki cadangan kas yang lebih besar (Rahmawati, 2014). Sebagai hasil dari ukurannya yang lebih besar dan profitabilitas yang meningkat, bisnis besar memiliki lebih banyak pilihan untuk mengamankan pembiayaan yang mereka butuhkan untuk tumbuh dan bersaing dengan sukses.

### ***Leverage***

Melalui penggunaan *leverage*, korporasi dapat lebih memanfaatkan aset atau keuangan yang memiliki beban tetap, sehingga semakin mendekatkan perusahaan untuk mewujudkan tujuan utamanya yaitu kesejahteraan pemegang saham (utang atau saham). Perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi dapat menurunkan cash holding mereka karena seperti yang dinyatakan oleh Ferreira dan Vilela (2004), mereka dapat memperoleh modal dari sumber luar dengan lebih murah dan mudah.

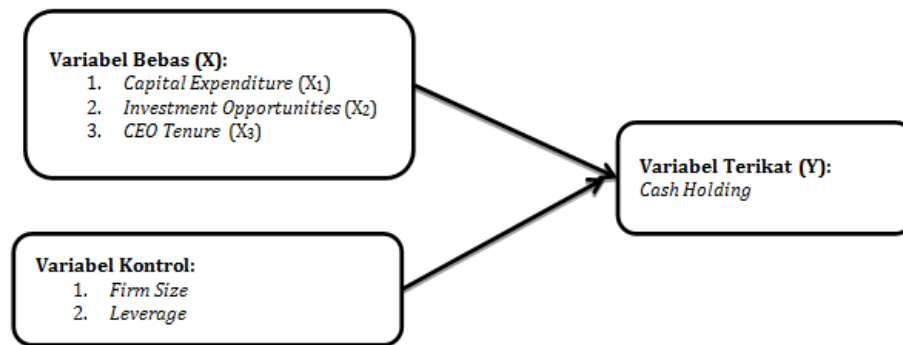
### **Hipotesis Penelitian**

Hipotesis penelitian adalah sebagai berikut, berdasarkan konteks dan teori yang mendasarinya:

H<sub>1</sub>: Capital Expenditure mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

H<sub>2</sub>: Investment Opportunities mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

H<sub>3</sub>: CEO Tenure mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Diolah oleh peneliti

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini berfokus pada capital expenditure, investment opportunities dan CEO tenure terkait pengaruhnya terhadap cash holding sebagai objek penelitian. Dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, karena data yang digunakan berupa angka. Data penelitian yang telah diperoleh akan diolah, diproses dan dianalisis lebih lanjut dengan menggunakan software E-views.

## Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 3 jenis variabel yang digunakan, yaitu variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*), dan variable control (*control variable*).

Tabel 1. Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Pengukuran
<i>Cash Holding</i> (CHD)	Aset paling likuid dalam perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional	$CH1 = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$

	perusahaan	
<i>Capital Expenditure</i>	Biaya yang dikeluarkan untuk membeli aset tetap atau meningkatkan keuntungan finansial dari aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan.	$CAPEX = \frac{\text{Aset Tetap} - \text{Aset Tetap}_{(t-1)}}{\text{Total Aset}}$
<i>Investment Opportunities</i>	Tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dihitung melalui perbandingan perubahan (baik itu peningkatan maupun penurunan) selisih total penjualan bersih (net sales) tahun ini dengan total penjualan bersih tahun sebelumnya	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales} - \text{Net Sales}_{(t-1)}}{\text{Net Sales}_{(t-1)}} \times 100\%$
<i>CEO Tenure</i>	Masa jabatan CEO dari pengangkatan hingga periode penelitian	<p>TN1 = Masa jabatan CEO</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 10px; width: fit-content; margin: 10px auto;"> <p style="text-align: center;">TN2 :</p> <p style="text-align: center;">≤ 5 tahun = 1</p> <p style="text-align: center;">antara 5 sampai 9 tahun = 2</p> <p style="text-align: center;">≥ 9 tahun = 3</p> </div>
<i>Firm Size</i>	Besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari logaritma natural	$SIZE = Ln (\text{Total Asset})$

	dari total aset perusahaan	
<i>Leverage</i>	Penggunaan utang atau sumber dana perusahaan kemudian dibandingkan dengan total aset perusahaan	$Lev = \frac{\text{total debt}}{(\text{total assets} - \text{cash and equivalent})}$

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2023)

### Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan non finansial yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2013-2017. *Purposive sampling* digunakan sebagai pendekatan sampel dalam penelitian ini. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

**Tabel 2. Proses Pemilihan Sample**

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di ISSI periode 2013-2017	361
Perusahaan non keuangan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(94)
Perusahaan yang tidak memiliki informasi atau ketersediaan data yang digunakan dalam penelitian ini	(112)
<b>Total Sampel yang Digunakan</b>	<b>155</b>

Sumber: Data diolah oleh Peneliti

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memberi gambaran mengenai objek penelitian dan deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yang terdiri dari: Cash Holding (CHD), Capital Expenditure (CAPEX), Investment Opportunities (Sales Growth), CEO Tenure (TN), Firm Size (Size) dan Leverage. Statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini yaitu nilai maksimal, nilai minimal, rerata dan standar deviasi. Adapun hasil deskriptif statistic pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

<i>Statistics</i>	<b>CHD</b>	<b>CAPEX</b>	<b>Sales Growth</b>	<b>TN1</b>	<b>TN2</b>	<b>SIZE</b>	<b>LEV</b>
<i>Mean</i>	0.412791	0.084740	0.097409	9.375484	1.922581	28.46601	0.485281
<i>Median</i>	0.072317	0.009301	0.066468	6.000000	2.000000	28.52431	0.496217
<i>Maximum</i>	112.1117	26.20076	3.227604	48.00000	3.000000	33.32018	1.717704
<i>Minimum</i>	0.000167	-0.635833	-0.871240	1.000000	1.000000	21.51825	0.000434
<i>Std. Dev.</i>	5.248808	1.094124	0.279205	9.112683	0.908867	1.706827	0.216568
<i>Observations</i>	775	775	775	775	775	775	775

Sumber: data diolah oleh peneliti

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menurut Ghozali (2017) mencoba untuk mengetahui apakah model regresi memiliki korelasi atau keterkaitan antar variabel independen. Model regresi dikatakan efektif jika variabel independen tidak berkorelasi. Namun, faktor-faktor tersebut tidak ortogonal jika variabel independen memiliki korelasi. Variabel independen yang sama dengan nol dikatakan ortogonal. Menurut Ghozali (2017), koefisien korelasi antar variabel dapat mengungkapkan apakah terjadi multikolinearitas atau tidak. Multikolinearitas antar variabel bebas terjadi bila koefisien antar variabel lebih besar dari 0,9 atau sangat mendekati 1.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

	<b>CAPEX</b>	<b>Sales Growth</b>	<b>TN1</b>	<b>TN2</b>	<b>SIZE</b>	<b>LEV</b>
<b>CAPEX</b>	1.000000	-0.001591	0.004752	0.026547	-0.132806	0.012677
<b>Sales Growth</b>	-0.001591	1.000000	0.003282	-0.019950	0.028627	0.066806
<b>TN1</b>	0.004752	0.003282	1.000000	0.769297	-0.097589	-0.110125
<b>TN2</b>	0.026547	-0.019950	0.769297	1.000000	-0.059904	-0.045386
<b>SIZE</b>	-0.132806	0.028627	-0.097589	-0.059904	1.000000	0.204719
<b>LEV</b>	0.012677	0.066806	-0.110125	-0.045386	0.204719	1.000000

Sumber: data diolah oleh peneliti

Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel 4. Koefisien korelasi antar variabel tidak mendekati atau lebih dari 0,9 berdasarkan temuan ini. Studi tentang regresi data panel dengan demikian dapat dilakukan.

## Analisis Regresi Data Panel

### Uji Chow

**Tabel 5. Hasil Chow Test**

Model	Prob.
Model 1	0,000
Model 2	0,000

Sumber: data diolah oleh peneliti

Hasil uji Chow berdasarkan informasi pada Tabel IV.3 menunjukkan bahwa semua model memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05, artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Common effect bukanlah model yang ideal untuk digunakan sebagai model regresi data panel dalam penelitian ini, dapat disimpulkan dari hasilnya.

### Uji Hausman

**Tabel 6. Hasil Uji Hausman**

Model	Prob.
Model 1	0,000
Model 2	0,000

Sumber: data diolah oleh peneliti

Berdasarkan informasi pada tabel IV.4, hasil uji Hausman menunjukkan bahwa semua model memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05, menolak model  $H_0$  dan menerima model  $H_1$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semua model penelitian akan menggunakan *fixed effect*.

## Hasil Uji Regresi

### Model fixed effect (FEM)

**Tabel 7. Hasil Uji FEM (Fixed Effect Model)**

<b>Variabel (Prob)</b>	<b>Model 1</b>	<b>Model 2</b>
<i>Intercept</i>	167,9772	167,0282
	<b>(0,0000)***</b>	<b>(0,0000)***</b>
CAPEX	0,670254	0,681599
	<b>(0,0001)***</b>	<b>(0,0000)***</b>
<i>Sales Growth</i>	0,224640	0,171815
	(0,6194)	(0,7035)
TN1	0,081980	-
	<b>(0,1017)*</b>	-
TN2	-	0,458583
	-	<b>(0,0836)**</b>
<i>Size</i>	-5,840853	-5,813389
	<b>(0,0000)***</b>	<b>(0,0000)***</b>
<i>Leverage</i>	-4,421925	-4,301694
	<b>(0,0028)***</b>	<b>(0,0038)*</b>
<i>Adjusted R- Squared</i>	0,715185	0,715331
<i>Prob(F- statistic)</i>	0,0000	0,0000
Observasi	775	775

\*: signifikan pada nilai <0,1 (10%)

\*\* : signifikan pada nilai <0,05 (5%)

\*\*\*: signifikan pada nilai <0,01 (1%)

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji data panel pada tabel diatas, maka dapat diambil persamaan regresi dari masing-masing model.

Untuk model 1, persamaan yang diperoleh adalah:

$$\text{CHD} = 167,9772 + 0,670254 \text{ CAPEX} + 0,224640 \text{ Growth Sales} + 0,081980 \text{ TN1} - 5,840853 \text{ Size} - 4,421925 \text{ Leverage}$$

Interpretasi uji signifikansi dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai konstanta (intercept) adalah 167,9772. Hal ini menunjukkan jika semua variabel bebas bernilai konstan, maka nilai CHD adalah 167,9772. Nilai koefisien regresi variabel CAPEX adalah 0,670254. Hal ini menunjukkan jika CAPEX naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan naik sebesar 0,670254. Nilai koefisien regresi variabel Growth Sales adalah 0,224640. Hal ini menunjukkan jika Growth Sales naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan naik sebesar 0,224640. Nilai koefisien regresi variabel TN1 adalah 0,081980. Hal ini menunjukkan jika TN1 naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan naik sebesar 0,081980. Nilai koefisien regresi variabel Size adalah -5,840853. Hal ini menunjukkan jika Size naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan turun sebesar 5,840853. Nilai koefisien regresi variabel Leverage adalah -4,421925. Hal ini menunjukkan jika Leverage naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan turun sebesar 4,421925.

Untuk model 2, persamaan yang diperoleh adalah:

$$\text{CHD} = 167,0282 + 0,681599 \text{ CAPEX} + 0,171815 \text{ Growth Sales} + 0,458583 \text{ TN2} - 5,813389 \text{ Size} - 4,301694 \text{ Leverage}$$

Interpretasi uji signifikansi dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai konstanta (intercept) adalah 167,0282. Hal ini menunjukkan jika semua variabel bebas bernilai konstan, maka nilai CHD adalah 167,0282. Nilai koefisien regresi variabel CAPEX adalah 0,681599. Hal ini menunjukkan jika CAPEX naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan naik sebesar 0,681599. Nilai koefisien regresi variabel Growth Sales adalah 0,171815. Hal ini menunjukkan jika Growth Sales naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan naik sebesar 0,171815. Nilai koefisien regresi variabel TN2 adalah 0,458583. Hal ini menunjukkan jika TN2 naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan naik sebesar 0,458583. Nilai koefisien regresi variabel Size adalah -5,813389. Hal ini menunjukkan jika Size naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan turun sebesar 5,813389. Nilai koefisien regresi variabel Leverage adalah -4,301694. Hal ini menunjukkan jika Leverage naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai CHD akan turun sebesar 4,301694.

## **Uji Hipotesis dan Pembahasan**

### **Uji Statistik t**

Untuk melihat pengaruh antara variabel bebas, variabel control dan variabel terikat, dapat dilakukan uji hipotesis (uji t). Uji t menguji diterima atau ditolaknya hipotesis terpisah (parsial). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan kriteria signifikansi (0,1 (10%); 0,05 (5%); 0,01 (1%)) sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari kriteria signifikansi maka hipotesis diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- b. Jika nilai signifikansi lebih besar dari kriteria signifikansi maka hipotesis ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel bebas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

### **Pengaruh *Capital Expenditure* (CAPEX) Terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan hasil regresi data panel, dapat diketahui bahwa *Capital Expenditure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*. Hal ini terlihat dari nilai koefisien yang muncul adalah 0,670254 pada model 1 dan 0,681599 pada model 2, diikuti oleh nilai probabilitas yang muncul adalah 0,0001 pada model 1, dan 0,0000 pada model 2.

Menuru Rizki (2016) yang membaha stemuan penelitian ini, ketika perusahaan ingin berinvestasi besar-besaran di masa depan, pasti akan meningkatkan asetnya, dengan kas sebagai salah satu aset tersebut. Hal ini dikarenakan agar kelangsungan investasinya akan tetap terjaga (*precautionary motive*). Dengan adanya kebutuhan kas tersebut akan membuat cadangan kas meningkat sehingga *cash holding* perusahaannya akan tinggi. Berdasarkan argument tersebut penelitian ini sesuai dengan *trade off theory*. Hasil ini juga didukung oleh Radiman et al. (2021) yang menjelaskan bahwa ketika *Capital Expenditure* yang dimiliki perusahaan cukup besar dapat berpeluang untuk menciptakan lebih banyak aset, yang nantinya hasil dari aset tersebut dapat meningkatkan tingkat *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, perusahaan yang memiliki *capital expenditure* yang tinggi akan tetap menahan kas, dengan tujuan sebagai perlindungan terhadap biaya transaksi yang berhubungan dengan modal eksternal dan *opportunity cost* atas sumber daya yang tidak memadai. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *Capital Expenditure* memiliki hubungan positif terhadap *Cash Holding*.

### **Pengaruh *Investment Opportunities (Sales Growth)* Terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan hasil regresi data panel, dapat diketahui bahwa *Investment Opportunities* (yang diproksikan dengan *Growth Sales*) memiliki pengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap *Cash Holding*. Hal ini terlihat dari nilai koefisien yang muncul adalah 0,224640 pada model 1 dan 0,171815 pada model 2, diikuti oleh nilai probabilitas yang muncul adalah 0,6194 pada model 1 dan 0,7035 pada model 2.

Berdasarkan *trade-off theory*, Opler et al., (1999) mencatat bahwa karena biaya kesulitan keuangan sangat tinggi, bisnis dengan prospek investasi yang signifikan mungkin harus membayar harga pinjaman eksternal yang lebih tinggi. Oleh karena itu, diyakini bahwa kepemilikan kas dan peluang investasi memiliki hubungan yang positif karena perusahaan diharapkan mempertahankan jumlah kas yang lebih tinggi untuk alasan pencegahan guna mengurangi kesulitan keuangan. Menurut Yulita (2021), hasil ini dapat dijelaskan dengan kemungkinan penjualan perusahaan dapat dilakukan secara kredit daripada tunai. Korporasi juga dapat menginvestasikan kembali hasil penjualan ini dalam bentuk inventaris perusahaan. Oleh karena itu, meskipun peningkatan penjualan menunjukkan bahwa investasi perusahaan berhasil, pendapatan ini tidak selalu menunjukkan bahwa jumlah kas yang dipegang juga akan meningkat.

### **Pengaruh *CEO Tenure (TN)* Terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan hasil regresi data panel, dapat diketahui bahwa *CEO Tenure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*. Hal ini terlihat dari nilai koefisien sebesar 0,081980 pada model 1 dan 0,458583 pada model 2, yang diikuti nilai probabilitas yang muncul adalah 0,1017 pada model 1, dan 0,0836 pada model 2.

Hasil ini dijelaskan oleh Lim & Lee (2019), dimana masa jabatan CEO yang lebih lama memungkinkan kompetensi seorang CEO (seperti pengalaman, keahlian, dan pengetahuan) untuk terus berkembang seiring dengan masa jabatan mereka yang semakin panjang. Mereka juga akan memiliki perspektif untuk berinvestasi dalam skala lebih panjang yang berpotensi menawarkan insentif lebih besar dibandingkan investasi jangka pendek. Masa jabatan yang lebih lama juga memungkinkan mereka untuk lebih mengawasi pelaksanaan investasi tersebut. Oleh karena itu, CEO yang menjabat lebih lama cenderung mengalokasikan sumber daya keuangan mereka untuk inisiatif jangka panjang yang menghasilkan keuntungan dan berujung pada peningkatan *cash holding* perusahaan. Kemudian Orens & Reheul (2013) menambahkan, dibandingkan dengan CEO dengan masa kerja lebih pendek, CEO dengan

masa kerja lebih lama cenderung lebih peduli dengan manfaat uang tunai dalam tujuan pencegahan dan tidak memikirkan opportunity cost yang membuat kepemilikan uang tunai perusahaan menjadi lebih tinggi. CEO yang telah berada di posisi mereka untuk jangka waktu yang lama juga cenderung mempertahankan tingkat kas yang lebih besar sebagai strategi pencegahan untuk memastikan bisnis dapat bertahan dari kemerosotan atau bencana yang tidak terduga di masa depan.

### **Pengaruh *Firm Size (Size)* Terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan hasil regresi data panel, dapat diketahui bahwa Firm Size memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Cash Holding. Hal ini terlihat dari nilai koefisien sebesar -5,840853 pada model 1 dan -5,813389 pada model 2, yang diikuti nilai probabilitas yang muncul adalah 0,0000 pada kedua model penelitian.

Hasil ini dijelaskan oleh Akben-Selcuk & Altiok-Yilmaz (2017), dimana perusahaan yang berukuran kecil cenderung memegang lebih banyak kas, karena biaya pinjaman eksternal lebih tinggi dan mereka juga menghadapi kemungkinan kesulitan keuangan yang lebih tinggi. Lebih lanjut, perusahaan yang berukuran besar cenderung membutuhkan lebih sedikit kas karena mereka memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan dapat lebih leluasa untuk melakukan diversifikasi bisnis, sehingga mereka kurang rentan terhadap kesulitan keuangan jika dibandingkan dengan perusahaan kecil, dan mereka tidak memiliki keharusan untuk menahan kas. Hasil ini juga dijelaskan oleh Thu & Khuong (2018), dimana perusahaan kecil cenderung memiliki biaya bunga yang lebih tinggi daripada perusahaan besar dan multinasional. Oleh karena itu, perusahaan kecil perlu menyimpan lebih banyak kas untuk menjamin likuiditas. Sedangkan perusahaan besar cenderung mengadopsi kebijakan keuangan yang lebih fleksibel dan tidak menahan kas mereka, karena mereka memiliki kemungkinan yang lebih kecil dalam mengalami kebangkrutan, jika mereka mengalami kegagalan mereka masih memiliki sumber daya dan akses modal yang lebih besar.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan hasil regresi data panel, dapat diketahui bahwa Leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Cash Holding. Hal ini terlihat dari nilai koefisien sebesar -4,421925 pada model 1 dan -4,301694 pada model 2, yang diikuti nilai probabilitas yang muncul adalah 0,0028 pada model 1, dan 0,0038 pada model 2.

Hasil ini dijelaskan oleh Akben-Selcuk & Altiok-Yilmaz (2017), dimana perusahaan yang memiliki liabilitas yang tinggi cenderung akan memiliki kas yang rendah karena kas tersebut akan digunakan untuk membayar utang dan biaya bunga dari utang tersebut (financial leverage). Hasil ini juga dijelaskan lebih lanjut oleh Thu & Khuong (2018), dimana perusahaan dengan kepemilikan kas yang tinggi seringkali jarang melakukan pinjaman. Selain itu perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi akan mendapatkan biaya bunga yang tinggi, yang mengurangi kemampuan perusahaan untuk menyimpan kas (. Ditambah lagi, jika perusahaan memiliki kebijakan kredit yang baik, mereka akan cenderung memperluas bisnisnya, dan mereka akan sering melakukan pinjaman cenderung untuk berinvestasi, yang meningkatkan tingkat leverage mereka.

## UJI DETERMINASI

Tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat ditentukan dengan menggunakan koefisien determinasi. Koefisien Determinasi melihat nilai adjusted R-squared, yang nilainya antara nol dengan satu. Jika nilai koefisien determinasi semakin mendekati satu, maka peran dari variabel-variabel bebas yang diteliti dalam mempengaruhi variabel terikat juga semakin besar.

**Tabel 8.** Hasil Koefisien Determinasi

<b>Variabel (Prob)</b>	<b>Model 1</b>	<b>Model 2</b>
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,715185	0,715331

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan Eviews 10

Pada kedua model, nilai adjusted R<sup>2</sup> yang muncul adalah 0,715185 (72%) pada model 1 dan 0,715331 (72%) pada model 2. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam kedua model dapat memprediksi perubahan pada variabel terikat sebesar 71%. Sisanya 28% dijelaskan oleh variabel lain.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh capital expenditure, sales growth, dan CEO Tenure terhadap cash holding pada perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2013-2017. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijabarkan pada bab sebelumnya, berikut kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini:

Capital Expenditure berpengaruh positif signifikan terhadap Cash Holding. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan perusahaan yang memiliki capital expenditure yang tinggi akan tetap menahan, atau bahkan meningkatkan kas perusahaan. Hal ini ditujukan agar kelangsungan investasinya akan tetap terjaga karena kas tersebut dapat menjadi perlindungan bagi investasi tersebut. Investment Opportunities (yang diproksikan dengan Growth Sales) memiliki pengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap Cash Holding. Hal ini dikarenakan semakin tinggi penjualan perusahaan, semakin tinggi pula biaya yang harus dibayarkan perusahaan. Namun, biaya tersebut masih dapat ditutupi oleh keuntungan penjualan, sehingga biaya ini berdampak kecil pada jumlah kas yang dimiliki perusahaan. Selain itu hasil dari penjualan dapat diinvestasikan kembali dalam bentuk persediaan perusahaan, sehingga dapat mengurangi biaya tersebut dimasa depan. Tenure memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Cash Holding. Hal ini dikarenakan dimana masa jabatan CEO yang lebih lama memungkinkan kompetensi CEO untuk terus berkembang, sehingga mereka lebih berani untuk mengalokasikan kas perusahaan untuk investasi jangka panjang. Dengan demikian mereka akan cenderung mempertahankan tingkat kas yang lebih besar sebagai strategi pencegahan untuk memastikan bisnis dapat bertahan dari kemerosotan atau bencana yang tidak terduga di masa depan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adhikari, B. K. (2018). Female executives and corporate cash holdings. *Applied Economics Letters*, 25(13), 958-963.
- Ajanthan, A., & Kumara, K. U. (2017). Corporate Governance and Cash Holdings: Empirical Evidence from an Emerging Country, Sri Lanka. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(2), 112.
- Akben-Selcuk, E., & Altiok-Yilma, A. (2017). Determinants of corporate cash holdings: Firm level evidence from emerging markets. *Global Business Strategies in Crisis*, 417-428. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-44591-5\\_28](https://doi.org/10.1007/978-3-319-44591-5_28)
- Al-Najjar, B. (2013). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Some Emerging Market. *International Business Review*, 77-88.
- Ariana, D., Hadjaat, M., dan Rizky Yударuddin. (2018). Pengaruh Cash Flow, Expenditure dan Nilai Perusahaan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen* 10 (1), 2018 7-13.
- Bigelli, M., & Vidal, J. S. 2012. Cash Holdings in Private Firms. *Journal of Banking & Finance*, 26-35.
- Covin, J. G., Green, K. M., & Slevin, D. P. (2006). Strategic process effects on the entrepreneurial orientation - Sales growth rate relationship. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(1), 57-81.
- Gill, A. & Shah, C. (2012). "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada". *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.

- Ghozali, I. Ratmono, D. (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan program Eviews 10. Edisi 2. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Han, S. H. Seo, D., & Mun, S., (2017). CEO Characteristics and Value of Cash Holdings. 30th Australian Finance and Banking Conference. In Ssrn.
- Hadiwijaya, Isabella dan Trisnawati, Estralita. (2019). Pengaruh Arus Kas dan Belanja Modal Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Vol. 1, No. 2/2019 Hal: 416-424.
- Ho, Y. K. & Yeh W. C. (2014). Managerial Characteristics and Corporate Cash Holdings. Departement of Finance. National Taiwan University.
- Jinkar, Rebecca Theresia. (2013). Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Mini Economica, Edisi 42:129-146
- Lim, J., & Lee, S. C. (2019). Relationship Between the Characteristics of CEOs and Excess Cash Holdings of Firms. Emerging Markets Finance and Trade, 55(5), 1069–1090.
- Maarif, S., Anwar, C., dan Darmansyah. (2019). Pengaruh Interest Growth, Net Working Capital dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding Dengan Aktivitas Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi. Jurnal Madani, Vol. 2, No. 1, (163-173).
- Orens, R., & Reheul, A. M. (2013). Do CEO demographics explain cash holdings in SMEs? European Management Journal, 31(6), 549–563.
- Prasetyo, B., & Fitria, Y. (2021). Pengaruh Sales Growth, Inventory dan Operating Capacity Terhadap Cash Holding. Jurnal Akuntansi Dan Governance Andalas, 4(1), 39-55.
- Putrato, W. E. (2017). Analisis Determinan Tingkat Cash Holding Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi.
- Radiman, R., Fitri Wahyuni, S., & Nurjanah, I. (2021). The Influence of Growth Opportunity, Expenditure and Company Value on Cash Holding in Mining Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. Morfai Journal, I (2), 275-292. <https://doi.org/10.54443.morfai.vli2.101>
- Rizki, G. (2016). Pengaruh Cash Flow, Leverage, Size of Firm, Net Working Capital, Capital Expenditure, Growth Opportunity dan Volatility of Cash Flow Terhadap Kebijakan Cash Holding Perusahaan. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, 5(2)
- Senjaya, Sheryl Yuliana dan I Ketut Yadnyana. (2015). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle, dan Corporate Governance Terhadap Cash Holding. Tesis. Universitas Udayana
- Sunyoto, Danang dan Susanti, Eka Fathonah. (2015). Manajemen Keuangan Untuk Perusahaan. Yogyakarta: Penerbit CAPS (Center of Academic Publishing Service).
- Saputri, Erdian dan Kuswardono, Anon. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI) Vol. 2, No. 2, pp. 91-104.
- Thu, P.A., & Khuong, N. V. (2018). Factors effect on corporate cash holdings of the energy enterprises listed on vietnam's stock market. International Journal of Energy Economics and Policy, 8(5), 29-34.
- Yulita, T. (2021). Analisis Pengaruh Net Working Capital, Sales Growth, Capital Expenditure and Dividend Payout Ratio terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. FIN-ACC (Finance Accounting), 5(11), 1693-1704.