

Determinasi Cash Holding melalui Investasi, Dividen, Aset Berwujud, dan Kepemilikan Institusional

Febriana Louw

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma, Pontianak, Indonesia

Email: febrianalouw1976@gmail.com

Abstrak

Pengelolaan kas menjadi keputusan krusial bagi perusahaan sektor consumer non-cyclicals karena kas berperan dalam menjaga kelancaran operasi, mendukung investasi, serta memenuhi kewajiban kepada pemegang saham. Namun tidak semua perusahaan memiliki kebijakan kas yang sama, sehingga penting untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi besarnya cash holding. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh asset tangibility, capital expenditure, dividend payout ratio, dan institutional ownership terhadap cash holding pada perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan desain asosiatif. Teknik pengambilan sampel yaitu purposive sampling terhadap 27 perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen selama periode 2019–2023, menghasilkan 135 observasi. Analisis data dilakukan melalui regresi linier berganda menggunakan bantuan software EVIEWS-12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asset tangibility dan institutional ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding, sedangkan dividend payout ratio berpengaruh positif signifikan terhadap cash holding. Sementara itu, capital expenditure tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap cash holding. Temuan ini menegaskan bahwa kebijakan kas pada perusahaan tidak hanya dipengaruhi karakteristik finansial, tetapi juga struktur tata kelola. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi perusahaan dalam mempertimbangkan faktor finansial dan kepemilikan dalam perumusan strategi likuiditas.

Kata Kunci: Cash Holding, Asset Tangibility, Capital Expenditure, Dividend Payout Ratio, Institutional Ownership.

Abstract

Cash management plays a critical role for companies in the consumer non-cyclicals sector, as cash supports operational activities, investment needs, and shareholder obligations. However, cash policies vary across firms, making it important to identify the determinants of cash holding. This study aims to analyse the effects of asset tangibility, capital expenditure, dividend payout ratio, and institutional ownership on cash holding in consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study employs a quantitative approach with an associative research design. A purposive sampling technique was used to select 27 firms that consistently distributed dividends during 2019–2023, resulting in 135 firm-year observations. Data processing was carried out using multiple linear regression analysis through EVIEWS-12 to examine the relationships among the variables. The results indicate that asset tangibility and institutional ownership have a negative and significant effect on cash holding, while the dividend payout ratio has a positive and significant effect on cash holding. Conversely, capital expenditure exhibits no significant effect. These findings highlight that cash policy is shaped not only by financial characteristics but also by ownership structure. This study contributes empirically by providing insights for companies in formulating liquidity strategies aligned with financial decisions and governance considerations.

Keywords: Cash Holding, Asset Tangibility, Capital Expenditure, Dividend Payout Ratio, Institutional Ownership.

PENDAHULUAN

Sektor consumer non-cyclicals di Indonesia memainkan peranan yang sangat penting dalam perekonomian, karena menyediakan produk dan layanan yang selalu dibutuhkan oleh masyarakat, terlepas dari kondisi ekonomi yang sedang terjadi. Stabilitas permintaan ini membuat sektor tersebut relatif lebih tahan terhadap perlambatan ekonomi, namun bukan berarti tanpa tantangan. Perusahaan di dalamnya tetap harus berhadapan dengan persaingan pasar, peningkatan biaya operasional, serta tuntutan pemegang saham agar tetap konsisten membagikan dividen dan menjaga pertumbuhan. Dalam konteks seperti ini, kemampuan perusahaan mengelola likuiditas menjadi sangat krusial.

Cash holding merupakan salah satu komponen penting dalam likuiditas perusahaan, yang mencerminkan seberapa besar kas yang sengaja ditahan untuk memenuhi kebutuhan operasional, menghadapi ketidakpastian, maupun menangkap peluang investasi. Karena itu, berbagai studi berupaya menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi cash holding. Namun, literatur menunjukkan bahwa temuan penelitian masih beragam. Misalnya, penelitian (Vuković et al., 2022) dan (Arora, R. K. 2019), menemukan bahwa *asset tangibility* berpengaruh negatif terhadap cash holding karena perusahaan dapat menggunakan aset tetap sebagai jaminan pendanaan eksternal. Berbeda dengan itu, penelitian (Chandra, 2022.) justru menemukan hubungan positif pada industri manufaktur, di mana perusahaan dengan aset tetap besar tetap mempertahankan cadangan kas tinggi untuk biaya pemeliharaan aset.

Perbedaan hasil penelitian juga terlihat pada capital expenditure. (Gracias & Osesoga, 2024) menyatakan bahwa belanja modal menekan cash holding karena kas dialokasikan untuk investasi aset tetap yang bersifat jangka panjang. Namun, penelitian (Hidayah et al., 2021) menemukan bahwa capital expenditure tidak memengaruhi cash holding pada perusahaan yang pembiayaannya berasal dari utang atau penerbitan saham sehingga kas operasional tidak terganggu. Kondisi serupa juga terjadi pada dividend payout ratio, di mana penelitian (Sari, L. P., Kurniawati, 2019) menunjukkan hubungan positif karena perusahaan perlu menjaga kelancaran pembayaran dividen, sedangkan studi (Adha, A., & Akmalia, A., 2023) menemukan hubungan negatif karena sebagian besar laba dialokasikan langsung kepada pemegang saham sehingga cadangan kas berkurang.

Variabel institutional ownership pun tidak menunjukkan kesimpulan tunggal di literatur terdahulu. (Afif & Prasetyono, 2016) menemukan hubungan negatif di mana kepemilikan institusional memperkuat pengawasan manajerial sehingga mencegah penumpukan kas berlebihan. Sebaliknya, studi (Ridha et al., 2019a) menunjukkan bahwa investor institusional dalam situasi ketidakpastian justru mendorong perusahaan meningkatkan cadangan kas sebagai proteksi terhadap risiko keuangan. Ketidaksamaan temuan tersebut memperlihatkan bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap cash holding dapat bervariasi tergantung karakteristik pasar dan strategi korporasi.

Beragamnya hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang perlu dijawab, terutama karena sebagian besar penelitian terdahulu dilakukan lintas sektor atau lintas negara. Sektor consumer non-cyclicals memiliki karakteristik yang berbeda: permintaan stabil, kebutuhan investasi jangka panjang yang rutin, dan tekanan untuk mempertahankan dividen yang relatif tinggi. Faktor-faktor ini memungkinkan hubungan antara determinan keuangan dan cash holding berbeda dari sektor lain. Selain itu, setelah masa pandemi, pola pengelolaan kas perusahaan di sektor ini berubah. Sebagian perusahaan memilih menahan kas lebih besar karena tingginya ketidakpastian, sementara sebagian lainnya justru menggunakan cadangan kas untuk ekspansi agresif. Dinamika ini membuat penelitian mengenai determinan cash holding pada sektor ini menjadi relevan dan penting.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *asset tangibility* (AT), capital expenditure (CE), dividend payout ratio (DPR), dan institutional ownership (KI) terhadap cash holding pada perusahaan consumer non-cyclicals di Indonesia. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan software EVIEWS untuk mendapatkan bukti empiris mengenai determinan cash holding pada sektor yang stabil namun memiliki tekanan kompetitif serta ekspektasi dividen yang tinggi. Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur yang masih menunjukkan ketidakkonsistenan hasil temuan mengenai determinan cash holding. Secara praktis, temuan penelitian diharapkan dapat menjadi rujukan bagi manajemen dalam merumuskan strategi likuiditas yang optimal, seimbang antara keamanan kas, ekspansi investasi, dan kepentingan pemegang saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Trade-Off Theory

Trade-off theory memandang bahwa perusahaan menyimpan kas untuk mendapatkan manfaat tertentu, seperti kesiapan membiayai aktivitas operasional, menurunkan risiko gagal bayar, serta fleksibilitas menjalankan investasi tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal. Namun teori ini juga menekankan bahwa cadangan kas yang terlalu besar dapat menimbulkan *opportunity cost*, karena kas tidak menghasilkan tingkat pengembalian sebanding dengan investasi produktif (Myers, 1984). Oleh karena itu, perusahaan akan menahan kas pada tingkat optimal—tidak terlalu besar, tetapi cukup untuk mengantisipasi ketidakpastian. Dalam konteks penelitian ini, trade-off theory memberikan prediksi bahwa *asset tangibility* (AT) akan berpengaruh negatif terhadap cash holding, karena perusahaan dengan aset tetap tinggi memiliki kemampuan untuk menjadikan aset tersebut sebagai jaminan pinjaman sehingga kebutuhan untuk menahan kas menjadi lebih rendah. Temuan ini sesuai dengan penelitian (Vuković et al., 2022) dan, (Arora, R. K. 2019) yang menemukan bahwa aset berwujud dapat mengurangi ketergantungan perusahaan pada kas. Namun, teori ini juga membuka ruang terjadinya perbedaan hasil, seperti pada penelitian (Chandra, 2022) yang menemukan bahwa perusahaan justru tetap menyimpan kas tinggi meskipun memiliki aset tetap besar, misalnya karena tingginya biaya perawatan aset atau ketidakpastian industri. Dengan demikian, teori trade-off memberikan dasar konseptual bahwa hubungan AT dan cash holding tidak semata-mata linear, tetapi bergantung pada karakteristik sektor dan strategi pembiayaan perusahaan.

Pecking Order Theory

Pecking order theory (Myers, 1984) berangkat dari asumsi bahwa informasi antara manajer dan investor tidak simetris. Karena itu, perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal seperti kas atau laba ditahan terlebih dahulu sebelum mencari pendanaan eksternal. Namun jika kebutuhan pendanaan lebih besar daripada dana internal, perusahaan lebih memilih utang daripada ekuitas karena risiko dilusi kepemilikan. Dalam konteks penelitian ini, teori ini menjelaskan mengapa capital expenditure (CE) tidak selalu memengaruhi cash holding. Perusahaan dapat memilih menggunakan utang untuk membiayai belanja modal, terutama jika bunga pinjaman relatif rendah dan perusahaan memiliki reputasi kredit yang baik—hal yang umum pada sektor consumer non-cyclicals. Hal ini tercermin dalam temuan (Hidayah et al., 2021) yang menyebutkan bahwa belanja modal tidak mengurangi kas perusahaan karena pembiayaan investasi dilakukan melalui utang atau penerbitan saham. Namun penelitian lain seperti (Gracias & Ososoga, 2024) menemukan bahwa belanja modal dapat menekan kas jika perusahaan lebih mengandalkan dana internal dibandingkan utang. Perbedaan ini menunjukkan bahwa preferensi pendanaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh strategi keuangan, struktur modal, serta risiko industri. Oleh karena itu, pecking order theory memberikan penjelasan mengapa CE dapat berpengaruh signifikan atau tidak signifikan terhadap cash holding, tergantung pilihan pendanaan yang diambil perusahaan.

Agency Theory

Agency theory ((Jensen, 1976)) membahas konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dalam pengelolaan kas, manajer cenderung menahan kas lebih banyak karena ingin mengurangi risiko operasional atau meningkatkan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan. Namun bagi pemegang saham, penahanan kas yang terlalu besar dapat memicu *agency cost*, yakni penggunaan kas yang tidak optimal atau bahkan penyalahgunaan dana. Keberadaan investor institusional sering dianggap sebagai mekanisme *monitoring* karena mereka memiliki kemampuan analitis dan kepentingan ekonomi yang besar untuk mengawasi manajemen. Namun, efektivitas monitoring ini tidak selalu sama pada setiap perusahaan. (Afif & Prasetyono, 2016) menemukan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dapat menekan penumpukan kas. Sebaliknya, (Ridha et al., 2019) menemukan bahwa investor institusional justru mendorong peningkatan kas pada kondisi ketidakpastian sebagai bentuk kehati-hatian. Dalam penelitian ini, agency theory memberikan kerangka bahwa ketidaksignifikanan pengaruh kepemilikan institusional terhadap cash holding dapat terjadi ketika investor institusional tidak fokus pada kebijakan likuiditas atau ketika monitoring tidak diarahkan pada keputusan konservasi kas.

Signaling Theory

Signaling theory menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek yang stabil dan kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan (Miller & Rock, 1985). Pembayaran dividen yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor. Namun, sinyal ini tidak berarti perusahaan harus menahan kas besar, terutama jika dividen dapat dibayarkan melalui laba ditahan atau pendanaan eksternal.

Variasi temuan penelitian mengenai dividend payout ratio (DPR) dan cash holding menunjukkan adanya dinamika sinyal tersebut. (Sari, L. P., Kurniawati, S. L., & Wulandari, D. A., 2019) menemukan hubungan positif karena perusahaan menjaga kas agar dapat membayar dividen secara konsisten. Sebaliknya, (Adha, A., & Akmalia, A. 2023) menemukan hubungan negatif karena pembayaran dividen justru mengurangi cadangan kas yang tersedia. Perbedaan ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dalam memenuhi kebutuhan dividen, sehingga DPR tidak selalu menjadi penentu cadangan kas. Dalam konteks penelitian ini, signaling theory memberi pemahaman bahwa ketidaksignifikanan DPR terhadap *cash holding* dapat terjadi ketika perusahaan mengandalkan sumber pendanaan lain atau memiliki stabilitas arus kas yang tidak mengharuskan perusahaan menahan kas besar.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif, karena bertujuan menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara empiris pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan dengan menganalisis data laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2019–2023. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan consumer non-cyclicals. Sampel ditentukan melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan tercatat di BEI sebelum atau pada 2019; (2) mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama 2019–2023; dan (3) konsisten membagikan dividen pada periode tersebut. Berdasarkan kriteria ini diperoleh 27 perusahaan dengan total 135 observasi (firm-years).

Menurut Sugiyono (2022: 57), “variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang dapat memberikan pengaruh atau yang menjadi sebab dari perubahan atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat)”. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah asset tangibility, capital expenditure, dividend payout ratio, dan institutional ownership.

a. Asset Tangibility (AT)

Menurut (Vuković et al., 2022), “*asset tangibility* merupakan rasio antara aset tetap dan total aset yang dapat menunjukkan besar kecilnya aset perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan”. Pengukuran *asset tangibility* menurut (Vuković et al., 2022) dapat ditulis dalam rumus sebagai berikut:

$$AT = \frac{\text{Aset tetap Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Tingkat *asset tangibility* yang tinggi dapat memberikan rasa aman bagi perusahaan, di mana perusahaan dapat menjual aset berwujud yang dimiliki apabila terjadi kesulitan keuangan atau kekurangan uang tunai. Hal tersebut pada akhirnya akan mengurangi kebutuhan perusahaan untuk menyimpan cadangan kas yang besar. Pernyataan yang telah dipaparkan sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Arora (2019) dan Abdioğlu (2016) yang menemukan bahwa *asset tangibility* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Asset tangibility berpengaruh secara negatif terhadap cash holding

b. Capital Expenditure (CE)

Capital expenditure adalah pengeluaran yang memerlukan banyak kas untuk menunjang perusahaan dalam melakukan perbaikan maupun pembelian aset (Wijanto & Yanti, 2021: 289). Rumus dari perhitungan *capital expenditure* merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Christina, Y. T., & Ekawati, E. (2014). yaitu:

$$CE = \frac{\text{Aset Tetap } t - \text{Aset Tetap } t - 1}{\text{Total Aset}}$$

Hubungan yang negatif antara *capital expenditure* dan *cash holding* sesuai dengan *pecking order theory*. Kebutuhan *capital expenditure* yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan mengeluarkan kas yang banyak dan pada akhirnya membuat tingkat *cash holding*. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Yanti et al. (2019), Sutrisno & Gumanti (2016), serta Wijanto & Yanti (2021) yang menunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Capital expenditure berpengaruh secara negatif terhadap cash holding

c. *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio adalah rasio yang digunakan untuk menghitung persentase laba dari suatu perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham (Prakoso & Muchtar, 2023: 470). Fahmi (2015: 139) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share}}$$

Tingkat dividend payout ratio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan membagikan sebagian besar laba sebagai dividen sehingga perlu mempertahankan cadangan kas yang memadai untuk menjamin kelancaran pembayaran dividen, mengantisipasi kebutuhan mendesak setelah pembagian dividen, dan menjaga likuiditas perusahaan. Hal tersebut membuat perusahaan menyisihkan cadangan kas yang besar untuk pembagian dividen sehingga tingkat *cash holding* akan menjadi semakin tinggi (Gracias & Osesoga, 2024: 40). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Gracias & Osesoga (2024) dan Sari, Kurniawati, & Wulandari (2019) yang menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* berpengaruh secara positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Dividend payout ratio berpengaruh secara positif terhadap cash holding

d. *Institutional Ownership (KI)*

Institutional ownership adalah kepemilikan saham oleh suatu badan atau institusi dari luar maupun dalam negeri (Adha & Akmalia, 2023: 5). Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Ridha, Wahyuni, & Sari (2019: 138), kepemilikan institusional dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Tingginya institutional ownership menurunkan cash holding karena pengawasan ketat dari investor institusional mendorong transparansi dan akuntabilitas manajemen, sehingga perusahaan menghindari penahanan kas berlebihan atau excess cash holding (Ridha, Wahyuni, & Sari, 2019: 146). Hal tersebut sejalan dengan penelitian Adha & Akmalia (2023) dan Ridha, Wahyuni, & Sari (2019) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Institutional ownership berpengaruh secara negatif terhadap cash holding

e. *Cash Holding (CH)*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holding*. *Cash holding* merupakan kas dan setara kas yang dipegang oleh perusahaan pada tingkat tertentu untuk dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen, digunakan dalam rangka memenuhi kebutuhan investasi, dan dijadikan sebagai bentuk antisipasi apabila terjadi kejadian yang tidak terduga (Rustam & Rasyid, 2022: 424). Menurut Sutrisno & Gumanti (2016: 135), *cash holding* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan bantuan software EVIEWS-12. Regresi panel dipilih karena mampu menggabungkan informasi *cross-section* dan *time-series*, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien serta dapat mengurangi bias akibat variabel yang terabaikan dibandingkan regresi murni cross section atau time series ((Setiawana et al., 2024) Tahap awal analisis dimulai dengan penyajian statistik deskriptif untuk mengetahui karakteristik masing-masing variabel. Selanjutnya dilakukan estimasi regresi panel melalui tiga pendekatan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik ditentukan secara bertahap menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, sebagaimana direkomendasikan dalam metodologi ekonometrika panel. Setelah model terbaik diperoleh, uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kelayakan model, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis kemudian dilakukan melalui uji t untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen dan uji F untuk menguji pengaruh simultan seluruh variabel, sedangkan koefisien determinasi (R²) digunakan untuk menilai daya jelaskan model. Dengan demikian, seluruh rangkaian analisis data telah disusun untuk menghasilkan estimasi yang valid dan reliabel sesuai standar analisis regresi panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Date: 11/28/25 Time: 00:20
Sample: 2019 2023

	CH	AT	CE	DPR	KI
Mean	0.152518	0.295094	0.009349	0.507033	0.691504
Median	0.136415	0.293222	0.003905	0.402941	0.796847
Maximum	0.621063	0.642816	0.162627	5.263158	0.979055
Minimum	0.004767	0.013853	-0.138411	-6.666667	0.000000
Std. Dev.	0.127753	0.164401	0.032088	0.850907	0.224059
Skewness	1.423822	0.169964	0.712101	-2.783031	-1.141004
Kurtosis	5.445505	2.037582	9.537281	46.54947	4.207352
Jarque-Bera	79.25387	5.860113	251.7998	10842.40	37.49210
Probability	0.000000	0.053394	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	20.58998	39.83766	1.262175	68.44947	93.35310
Sum Sq. Dev.	2.186978	3.621716	0.137976	97.02179	6.727146
Observations	135	135	135	135	135

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa jumlah data (N) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 135 data pada masing-masing variabel. Selain jumlah data, analisis statistik deskriptif yang dapat dilihat pada Tabel 1 juga menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, *mean* (nilai rata-rata), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Pada tabel 1, cash holding memiliki variasi yang cukup tinggi, mengindikasikan adanya perbedaan strategi likuiditas antarperusahaan. Dividend payout ratio dan institutional ownership memiliki rata-rata tinggi, menguatkan karakteristik sektor consumer non-cyclicals sebagai industri dengan pembagian dividen rutin dan dominasi kepemilikan institusional.

Pemilihan Model Regresi Panel

Uji pemilihan model dilakukan melalui tiga tahap untuk menentukan model terbaik:

Tabel 2 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.068194	(26,104)	0.0000
Cross-section Chi-square	195.874520	26	0.0000

Pengujian Chow dilakukan untuk memilih model FEM atau CEM yang terbaik. Pengujian dilihat dari nilai prob *cross section-F* yang dihasilkan, jika nilai prob<0,05 maka model yang terpilih ialah FEM, sebaliknya jika nilai prob>0,05 maka model yang terpilih ialah CEM. Berdasarkan hasil pengujian Chow pada Tabel 2, nilai prob yang dihasilkan sebesar 0,000. Maka dari pengujian Chow, model yang terpilih ialah FEM.

Pengujian Hausman dilakukan untuk memilih model FEM atau REM yang lebih baik. Pengujian dilihat dari nilai prob *cross section random*, jika nilai prob<0,05 maka model yang terpilih ialah FEM, sebaliknya jika nilai prob>0,05 maka model yang terpilih ialah REM. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3, terlihat nilai prob sebesar 0,5935. Nilai prob lebih besar dari tingkat signifikansi, maka dari pengujian Hausman model yang terpilih ialah REM.

Tabel 3 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.102328	4	0.0045

Selanjutnya pada pengujian Lagrange Multiple, dilakukan untuk menentukan model yang terbaik antara REM atau CEM. Dasar penentuan dilihat dari nilai prob *cross section* Breusch-Pagan, jika nilai prob < 0,05 maka model yang terpilih ialah REM, sebaliknya jika nilai prob > 0,05 maka model yang terpilih adalah CEM. Output pada Tabel 4 menunjukkan nilai prob yang dihasilkan sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat dinyatakan model REM yang terbaik.

Tabel 4 Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	115.3804 (0.0000)	1.528095 (0.2164)	116.9085 (0.0000)

Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, model terbaik untuk penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM). Dengan demikian, estimasi koefisien dan pengujian hipotesis menggunakan FEM.

Uji Asumsi Klasik

Merujuk pada hasil pengujian pemilihan model maka dapat dinyatakan model yang akan dianalisis lebih lanjut ialah model FEM. Selanjutnya untuk memastikan validitas data akan dilakukan pengujian asumsi klasik.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

	AT	CE	DPR	KI
AT	1.000000	0.023052	0.088550	-0.167673
CE	0.023052	1.000000	-0.235574	-0.105582
DPR	0.088550	-0.235574	1.000000	0.140223
KI	-0.167673	-0.105582	0.140223	1.000000

Tabel 6. Uji Heteroskedasitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 00:19
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 27
Total panel (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.039158	0.066564	0.588278	0.5576
AT	0.017533	0.071992	0.243538	0.8081
CE	0.021288	0.108716	0.195811	0.8451
DPR	0.000880	0.003655	0.240664	0.8103
KI	-0.011170	0.091910	-0.121530	0.9035

Model data terbebas dari asumsi klasik multikolinearitas jika memiliki nilai korelasi antar variabel bebas secara absolut kurang dari 0,8. Pada output uji multikolinearitas pada Tabel 5 menghasilkan nilai korelasi antar variabel bebas dengan rentang nilai -0,235574 hingga 0,140223. Jika diabsolutkan nilai tersebut masih kurang dari batas 0,8; maka asumsi multikolinearitas telah terpenuhi.

Untuk pengujian heteroskedasitas, kriteria pengujian mengacu pada nilai prob yang dihasilkan, jika nilai prob > 0,05 maka asumsi heteroskedasitas telah terpenuhi. Tabel 6 menunjukkan hasil uji heteroskedasitas semua variabel bebas terhadap absolut residual lebih dari 0,05; dengan demikian model telah memenuhi asumsi terbebas dari heteroskedasitas (homoskedastisitas).

Hasil pengujian asumsi klasik multikolinearitas dan heteroskedasitas telah terpenuhi, dengan demikian pengujian dapat dilanjutkan ke pengujian analisis regresi berganda dan hipotesis.

Analisis Regresi Linear Berganda

Merujuk pada Tabel 7, dapat dibangun model persamaan regresi sebagai berikut:

$$CH = 0,2231 - 0,3255AT - 0,0515CE + 0,0049DPR + 0,0337KI$$

Keterangan :

CH = Cash Holding

AT = Asset Tangibility

CE = Capital Expenditure

DPR = Dividend Payout Ratio

KI = Kepemilikan Institusional (Institutional Ownership)

Penjelasan dari persamaan regresi linear berganda Persamaan ini menunjukkan hubungan antara Cash Holding (CH) dan empat variabel independen. Berdasarkan hasil uji t, hanya Asset Tangibility (AT) yang berpengaruh signifikan. Koefisien AT bernilai negatif, yang berarti semakin tinggi proporsi aset tetap perusahaan, semakin rendah cash holding yang disimpan. Sementara itu, Capital Expenditure (CE), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Kepemilikan Institusional (KI) masing-masing memiliki koefisien negatif atau positif, tetapi tidak signifikan secara statistik. Artinya, meskipun arah hubungan muncul dalam persamaan, ketiga variabel tersebut tidak terbukti memengaruhi cash holding dalam model ini. Dengan demikian, persamaan regresi ini menegaskan bahwa AT merupakan faktor utama yang menentukan tingkat cash holding perusahaan, sementara CE, DPR, dan KI tidak menjadi penentu signifikan.

Tabel 7. Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: CH				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/28/25 Time: 00:16				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 27				
Total panel (balanced) observations: 135				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.223197	0.136888	1.630504	0.1060
AT	-0.325577	0.148050	-2.199101	0.0301
CE	-0.051518	0.223572	-0.230431	0.8182
DPR	0.004987	0.007517	0.663377	0.5086
KI	0.033768	0.189010	0.178658	0.8586
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.809201	Mean dependent var	0.152518	
Adjusted R-squared	0.754163	S.D. dependent var	0.127753	
S.E. of regression	0.063342	Akaike info criterion	-2.482152	
Sum squared resid	0.417273	Schwarz criterion	-1.815015	
Log likelihood	198.5453	Hannan-Quinn criter.	-2.211046	
F-statistic	14.70253	Durbin-Watson stat	1.669131	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui seberapa besar kontribusi pengaruh terhadap cash holding, merujuk pada tabel 7 pengaruh Asset tangibility, Capital expenditure, Dividend Payout ratio dan Institusional ownership atas perubahan cash holding dapat dilihat pada nilai determinannya. Hasil uji determinasi pada Tabel 7, nilai *adjusted R square* menunjukkan nilai sebesar 0,754. Artinya Asset tangibility, Capital expenditure, Dividend Payout ratio dan Institusional ownership memiliki kontribusi atas perubahan Cash Holding sebesar 75,4%. Pengujian menyatakan masih ada faktor selain variabel bebas sebesar 24,6% yang memiliki kontribusi atas perubahan Cash Holding.

Uji Kelayakan Model

Sebelum diuji hipotesis pengaruh masing-masing variabel bebas, perlu dipastikan model yang diteliti fit. Pengujian berdasarkan pada nilai F yang dihasilkan. Tabel 7 menampilkan hasil uji F statistik sebesar 14,702 dan nilai prob sebesar 0,000; dimana nilai tersebut telah memenuhi kriteria uji F secara signifikan pada ambang 5%. Dengan demikian pengujian hipotesis dapat dilanjutkan secara parsial.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh AT, CE, DPR dan KI secara parsial terhadap Cash Holding. Berdasarkan rumusan hipotesis sebelumnya dan hasil uji t, seperti yang tertera pada Tabel 7 maka dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Asset Tangibility terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh AT terhadap Cash Holding menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar -2,199101, sehingga secara statistik AT berpengaruh signifikan terhadap Cash Holding. Meskipun arah koefisien menunjukkan penurunan nilai AT akan memiliki kecenderungan meningkatkan CH, dan secara signifikan hubungan tersebut dapat dibuktikan secara empiris. Hipotesis pertama yang dirumuskan diterima. hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini bahwa *asset tangibility* berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding* (H_1 diterima). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Arora (2019) dan Abdioglu (2016). Tingkat *asset tangibility* yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mengalokasikan kas untuk investasi pada aset baru yang dapat mendorong perkembangan perusahaan sehingga tingkat *cash holding* menurun. Selain itu, aset tetap juga dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh dana melalui pinjaman sehingga perusahaan dengan aset tetap yang banyak tidak perlu melakukan penahanan kas dalam jumlah yang besar. Pandangan bahwa *asset tangibility* dapat menurunkan kebutuhan terkait *cash holding* juga sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah yang besar karena ketika perusahaan memerlukan dana, perusahaan tersebut dapat menggunakan pendanaan eksternal berupa utang dengan aset tetap perusahaan sebagai jaminannya.

2. Pengaruh Capital Expenditure terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 7, dapat diketahui bahwa variabel *capital expenditure* memiliki nilai *t-statistic* sebesar -0,2304. Akan tetapi, nilai signifikansinya adalah sebesar 0,8182 yang mana lebih besar dari 0,05 ($0,132 > 0,05$) sehingga dapat dinyatakan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*. Maka dari itu, hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini bahwa *capital expenditure* berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding* ditolak (H_2 ditolak). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yanti *et al.* (2019), Sutrisno & Gumanti (2016), serta Wijanto & Yanti (2021). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa besar kecilnya *capital expenditure* tidak memengaruhi *cash holding* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Hal tersebut dapat terjadi karena *capital expenditure* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* pada umumnya lebih fokus pada pemeliharaan aset tetap dan peningkatan kapasitas produksi sehingga skala *capital expenditure* yang dilakukan tidak sebesar sektor lain seperti sektor energi atau teknologi yang memerlukan investasi yang besar dalam teknologi baru maupun *Research and Development* (R&D). Selain itu, tidak berpengaruhnya *capital expenditure* terhadap *cash holding* juga dapat terjadi karena adanya perbedaan pada tingkat *capital expenditure* dari masing-masing perusahaan sampel. Suatu perusahaan juga mungkin melakukan *capital expenditure* menggunakan sumber daya lain seperti utang sehingga perusahaan tidak perlu mengurangi saldo kas yang tersedia untuk memperbaiki atau membeli aset baru. Dengan demikian, walaupun perusahaan melakukan pengeluaran modal yang besar, tingkat *cash holding* dalam perusahaan tetap memadai dan tidak terpengaruh karena tidak terjadi pengurangan yang signifikan dari kas perusahaan.

3. Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 7, dapat diketahui bahwa variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai *t-statistic* yang lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,6633 ($0,6633 > 0,05$) serta nilai signifikansi sebesar 0,5086. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh secara positif terhadap *cash holding* ditolak (H_3 ditolak). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Gracias & Osesoga (2024) dan Sari, Kurniawati, & Wulandari (2019). Tidak berpengaruhnya *dividend payout ratio* terhadap *cash holding* mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan kas dikelola sebagai dua keputusan yang independen. Perusahaan *consumer non-cyclicals* membayar dividen bukan dengan mengurangi cadangan kas secara langsung, tetapi mengandalkan stabilitas arus kas dan akses pendanaan eksternal. Pola ini membuat fluktuasi DPR tidak menyebabkan perubahan tingkat *cash holding*. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Gill & Shah, 2011) yang menunjukkan bahwa dividen dapat dibayar melalui laba ditahan atau pendanaan eksternal sehingga tidak memengaruhi kas. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh (D'Souza *et al.*, 2017) bahwa perusahaan tetap mempertahankan kas untuk kebutuhan operasional meskipun membayar dividen kepada pemegang saham. (Anggraini & Agustiniingsih, 2022) juga menemukan bahwa perusahaan industri barang konsumsi mengatur dividen secara terpisah dari kebijakan cadangan kas, sehingga perubahan DPR tidak memaksa perubahan *cash holding*.

4. Pengaruh Institutional Ownership terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 7, dapat diketahui bahwa nilai *t-statistic* dari variabel *institutional ownership* adalah sebesar 0,1786 yang mana lebih besar dari 0,05 ($0,1786 > 0,05$) dan nilai signifikansi adalah sebesar 0,8586. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini bahwa *institutional ownership* berpengaruh secara negatif terhadap cash holding ditolak (H_4 ditolak). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Adha & Akmalia (2023) dan Ridha, Wahyuni, & Sari (2019). Penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap cash holding menandakan bahwa keberadaan investor institusional tidak secara otomatis mengubah kebijakan likuiditas perusahaan. Pada sektor consumer non-cyclicals, perusahaan memiliki stabilitas arus kas dan akses pendanaan yang kuat sehingga risiko likuiditas relatif rendah. Kondisi ini membuat investor institusional tidak memprioritaskan tingkat cadangan kas sebagai indikator kinerja, dan fokus mereka lebih diarahkan pada profitabilitas, pertumbuhan usaha, dan efisiensi operasional. Oleh karena itu, meskipun proporsi kepemilikan institusional meningkat, keputusan mengenai seberapa besar kas disimpan tetap berada pada manajemen perusahaan dan tidak mengalami perubahan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Kusnadi & Wei, 2017), serta (Lestari et al., 2018) yang sama-sama menyimpulkan bahwa kebijakan kas dan struktur kepemilikan institusional merupakan dua keputusan yang berjalan secara independen.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya Asset Tangibility (AT) yang berpengaruh negatif signifikan terhadap Cash Holding pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals, sehingga semakin besar proporsi aset tetap, semakin rendah kas yang perlu ditahan karena aset dapat digunakan sebagai jaminan pendanaan. Sementara itu, Capital Expenditure (CE), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap cash holding, yang berarti keputusan belanja modal, pembagian dividen, maupun struktur kepemilikan tidak secara langsung menentukan tingkat kas perusahaan, karena pendanaan investasi, kelancaran dividen, dan strategi tata kelola likuiditas pada sektor ini dikelola secara independen oleh manajemen.

Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan disarankan untuk mengoptimalkan pemanfaatan aset tetap sebagai sumber pendanaan tanpa harus menahan kas secara berlebihan, serta tetap menjaga likuiditas yang memadai guna mendukung stabilitas operasi dan pertumbuhan kinerja. Investor juga sebaiknya tidak hanya menilai kinerja perusahaan berdasarkan besar kecilnya cadangan kas, tetapi mempertimbangkan strategi pengelolaan aset dan pendanaan perusahaan secara menyeluruh. Untuk pengembangan kajian selanjutnya, variabel seperti profitabilitas, leverage, firm size, free cash flow, atau working capital dapat dipertimbangkan agar pemahaman mengenai determinan cash holding menjadi lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Adha, A., & Akmalia, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Firm Size, dan Kepemilikan Institusional terhadap Cash Holding (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2016-2020). *Journal of Ecotourism and Rural Planning*, 1(1), 1-17. (n.d.).
- Adha, A., & Akmalia, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Firm Size, dan Kepemilikan Institusional terhadap Cash Holding (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2016-2020). *Journal of Ecotourism and Rural Planning*, 1(1), 1–17. <https://doi.org/10.47134/jerp.v1i1.111>
- Afif, S., & Prasetyono. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–11.
- Anggraini, C., & Agustiningsih, W. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 6(2).
- Arora, R. K. (2019). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of Indian Companies. *Global Business Review*, 20(4), 1088-1106. (n.d.).
- Audrey, N., Pratiwi, N. B., Wicaksono, A., & Carolineto, S. T. (2023). The Effect of Leverage, Growth Opportunity, Net Working Capital, and Dividend Payment towards Cash Holding Manufacturing Companies Listed on IDX Period 2018-2020. *E3S Web of Conferences*, 388(03028), 1–9. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202338803028>
- Chandra, E. A. (n.d.). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur.

- Christina, Y. T., & Ekawati, E. (2014). Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 8(1), 1-10. (n.d.).
- D'Souza, J., Megginson, W. L., Ullah, B., & Wei, Z. (2017). Growth and growth obstacles in transition economies: Privatized versus de novo private firms. *Journal of Corporate Finance*, 42, 422–438. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.07.008>
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), p70. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Gracias, D. L., & Osesoga, M. S. (2024). DETERMINANT FACTORS OF CASH HOLDING: EVIDENCE FROM INDONESIA. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 16(1), 37–48. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v16i1.3470>
- Hanaputra, I., & Nugroho, V. (2021). Cash Holding: Leverage, Liquidity, Net Working Capital, Capital Expenditure, and Profitability. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), Article 1. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11412>
- Hidayah, N., Lestari, T., & Mulyasari, W. (2021). Effect of Asset Tangibility on Cash Holdings with Growth Opportunity as Moderate Variable (Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Revenue: Jurnal Akuntansi*, 2(1), Article 1. <https://doi.org/10.46306/rev.v2i1.48>
- Jensen, M. C. (n.d.). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.
- Kusnadi, Y., & Wei, K. C. J. (2017). The equity-financing channel, the catering channel, and corporate investment: International evidence. *Journal of Corporate Finance*, 47, 236–252. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.09.021>
- Lestari, A. B., W, K. Z., & Hartono, A. (2018). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS, DAN OPINI AUDIT TERHADAP AUDIT DELAY (Studi pada perusahaan di bursa efek indonesia Tahun 2011-2015). *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 2(1), 1. <https://doi.org/10.24269/iso.v2i1.120>
- Marfuah, & Zulhilm, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Optimum: Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 5(1), Article 1. <https://doi.org/10.12928/optimum.v5i1.7819>
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Prakoso, S. W. R., & Muchtar, S. (2023). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Perbankan di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 28(3), Article 3. <https://doi.org/10.24912/je.v28i3.1890>
- Ridha, A., Wahyuni, D., & Sari, D. M. (2019a). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(2), 135–150. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i2.1618>
- Ridha, A., Wahyuni, D., & Sari, D. M. S. (2019b). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Terindeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(2), 135–150. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i2.1618>
- Sari, L. P., Kurniawati, S. L., & Wulandari, D. A. (2019). The Determinants of Cash Holdings and Characteristics of the Industrial Business Cycle in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(4), 525-539. (n.d.).
- Setiawana, E., Fitriyani, N., & Harsyiah, L. (2024). Modeling the Open Unemployment Rate in Indonesia Using Panel Data Regression Analysis. *EIGEN MATHEMATICS JOURNAL*, 7(1), 34–43. <https://doi.org/10.29303/emj.v7i1.184>
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Vuković, B., Mijić, K., Jakšić, D., & Saković, D. (2022). Determinants of Cash Holdings: Evidence from Balkan Countries. *Economics and Management*, 25(1), 130–142. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2022-1-008>
- Yanti, Susanto, L., Wirianata, H., & Viriany. (2019). Corporate Governance, Capital Expenditure, dan Cash Holdings. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), Article 1. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.452>