

Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Sektor Teknologi di Indonesia

Herliana Rohmania¹, Harlina Meidiaswati²

Universitas Negeri Surabaya^{1,2}

Email korespondensi: herlianarohmania.22040@mhs.unesa.ac.id,

Abstract

This study aims to analyze the effect of liquid asset substitutes, foreign ownership, institutional ownership, and managerial ownership on cash holding in technology companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021-2024. Using quantitative methods and purposive sampling techniques, a sample of 38 companies was obtained and tested through panel data regression analysis using EVIEWS 12. The results indicate that liquid asset substitutes have a negative effect on cash holding, foreign ownership and managerial ownership have a positive effect, while institutional ownership has no significant effect. Based on these findings, technology sector companies are advised to continue prioritizing the efficient management of liquid asset substitutes to minimize the opportunity cost of excessive cash holding. On the other hand, considering that foreign ownership and managerial ownership have a positive effect, companies should optimize the strategic role of foreign shareholders and managers in maintaining adequate cash availability to support operational flexibility and capture future investment opportunities.

Keywords: *cash holding; liquid asset substitutes; foreign ownership; institutional ownership; managerial ownership*

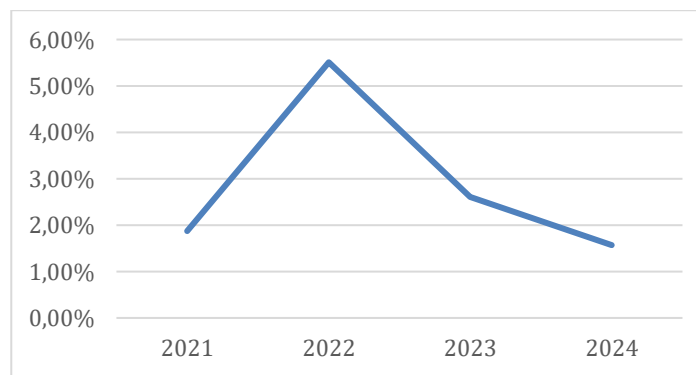
1. PENDAHULUAN

Kas adalah komponen penting dalam menjaga stabilitas finansial bagi setiap perusahaan. Ketersediaan uang tunai yang memadai memastikan kelancaran pemenuhan kebutuhan dan kewajiban sehari-hari, seperti pembayaran transaksi rutin dan pengeluaran yang tidak terduga. Lebih dari sekadar alat transaksi, kas juga berfungsi sebagai dana cadangan darurat yang memberikan keamanan finansial dan fleksibilitas untuk menghadapi kondisi yang tidak pasti di masa depan, sehingga meminimalkan risiko ketidakmampuan finansial. Kas dikenal sebagai salah satu aset yang paling cepat dan mudah dicairkan atau digunakan (Sari *et al.*, 2019), terdiri atas 2 komponen utama, yaitu uang tunai yang dipegang secara langsung dan uang yang tersimpan di bank.

Cash holding management adalah keputusan finansial yang sangat penting bagi sebuah perusahaan. Memiliki kas yang cukup memungkinkan perusahaan untuk menghadapi risiko operasional, mendanai kebutuhan sehari-hari, dan merebut peluang investasi yang muncul. Namun, kas yang terlalu sedikit dapat membuat perusahaan rentan dan kehilangan kesempatan untuk meningkatkan peluang pertumbuhan dan daya saing perusahaan di masa depan (Nurani & Lestari, 2022). Di sisi lain, kelebihan *cash holding* juga bisa merugikan. Meskipun kas merupakan aset yang paling likuid, namun memberikan imbal hasil terendah dibandingkan aset lain. Terlalu banyak kas yang menganggur dapat menurunkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan dan menunjukkan ketidakmampuan manajemen untuk mengalokasikan modal secara efisien, serta bisa

jadi pertanda bahwa perusahaan gagal menemukan investasi yang menguntungkan (Hanaputra & Nugroho, 2021). Oleh karena itu, mencari titik ideal dalam kepemilikan kas adalah kunci untuk menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan perusahaan.

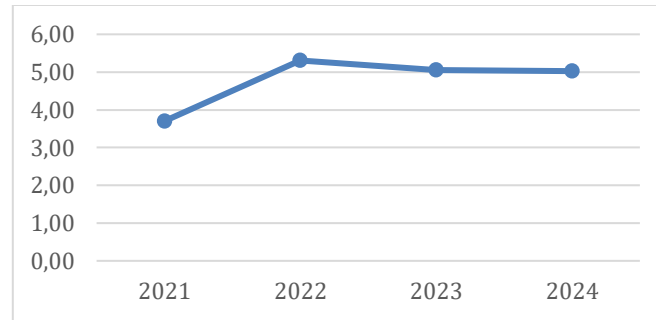
Menurut (Ramadani *et al.*, 2025), perkembangan era digital dan ekonomi global saat ini mendorong persaingan yang sangat ketat di sektor industri teknologi, mengingat umur pakai produknya yang relatif singkat. Perkembangan ekonomi menuntut perusahaan teknologi untuk terus mempercepat inovasi produk dan layanan digital agar tetap kompetitif dalam persaingan global. Berdasarkan data dari Bank Indonesia, tingkat inflasi di Indonesia mengalami fluktuasi secara signifikan selama periode 2021-2024. Pada tahun 2024, inflasi turun sebesar 1,57%, setelah sebelumnya mengalami kenaikan sebesar 5,51% pada tahun 2022. Penurunan ini menyebabkan biaya operasional lebih stabil, kemampuan beli konsumen meningkat, dan suku bunga rendah. Secara keseluruhan berpotensi meningkatkan keuntungan perusahaan dan menciptakan kesempatan untuk meningkatkan harga saham. (Umi Saidah *et al.*, 2024).



Grafik 1.1 Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 2021-2024

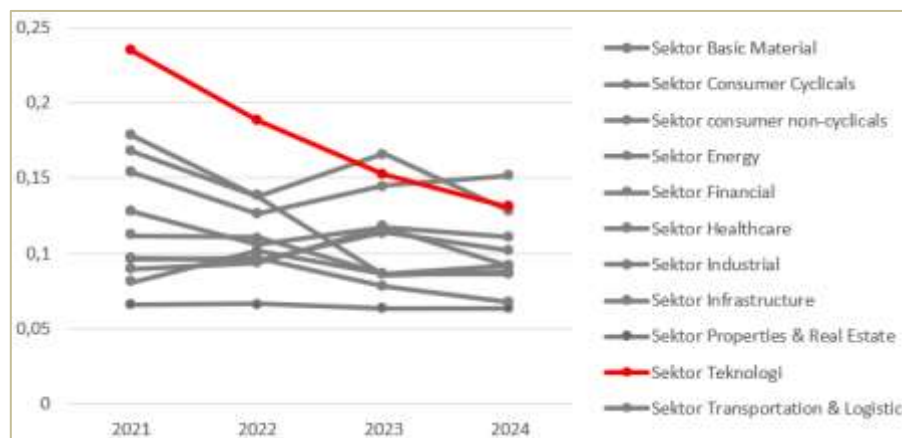
Sumber: Bank Indonesia (Data diolah, 2025)

Tahun 2022 menjadi titik awal pemulihan dan percepatan pertumbuhan ekonomi Indonesia pasca pandemi Covid-19. Berdasarkan grafik 1.2, tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2021-2024 mengalami fluktuasi. Titik terendah terjadi pada tahun 2021 sebesar 3,7%, diikuti oleh kenaikan menjadi 5,31% pada tahun 2022, kemudian sedikit penurunan pada tahun 2023 dan 2024 masing-masing sebesar 5,05% dan 5,03%. Secara keseluruhan, grafik ini menggambarkan peningkatan awal yang signifikan diikuti oleh kestabilan pertumbuhan ekonomi dalam beberapa tahun terakhir.



Grafik 1.2 Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia Tahun 2021-2024
Sumber: Badan Pusat Statistik (Data diolah, 2025)

Kestabilan ekonomi memperkuat daya saing bisnis dengan meningkatkan efisiensi produksi dan mendorong inovasi. Hal ini memicu penciptaan produk dan layanan baru yang lebih unggul bagi perusahaan sektor teknologi. Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi yang stabil dan berkelanjutan, tecermin dari PDB per kapita, sangat penting untuk mendorong investasi dalam suatu negara (Dirir, 2023). Berdasarkan data pada Grafik 1.3, rata-rata cash holding seluruh sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2024 menunjukkan bahwa sektor teknologi memiliki pola yang berbeda dibandingkan dengan sektor industri lainnya. Secara khusus, rata-rata cash holding di sektor teknologi mengalami penurunan yang tajam dan konsisten selama rentang waktu tersebut.



Grafik 1.3 Rata-Rata Cash Holding Seluruh Sektor
Sumber: (www.idx.co.id 2025)

Menurut Heryanto dan Dewi (2022), penurunan tingkat cash holding pada perusahaan umumnya menandakan kondisi keuangan yang memburuk, sebab sebagian besar operasional dibiayai melalui penggunaan kas yang tersedia. Namun, penurunan rata-rata *cash holding* pada perusahaan tidak selalu berdampak negatif. Kondisi ini justru memungkinkan perusahaan menggunakan kas untuk kegiatan penting seperti investasi strategis yang mendukung pertumbuhan jangka panjang, pengembangan produk baru untuk menjaga daya saing, atau melakukan akuisisi guna memperluas pangsa pasar (Akbar *et al.*, 2025). Sesuai fenomena yang

telah dijelaskan, kondisi makro menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang stabil. Sementara pada tingkat mikro, perusahaan sektor teknologi mengalami penurunan rata-rata *cash holding* yang penyebabnya belum jelas. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut terhadap perusahaan sektor teknologi dengan mempertimbangkan berbagai variabel yang berperan dalam menentukan besarnya *cash holding* perusahaan.

Berbagai studi menunjukkan adanya kontradiksi dalam faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan. Salah satu faktor yang memengaruhi *cash holding* yaitu *Liquid asset substitutes*. Proporsi *liquid asset substitutes* yang tinggi menyebabkan cadangan kas perusahaan akan berkurang, karena aset tersebut dapat dengan mudah dan cepat dikonversi menjadi kas saat dibutuhkan (Aftab *et al.*, 2018). Perusahaan yang mempertahankan *liquid Asset Substitutes* dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal. Menurut Singh & Misra (2019) dan Aras *et al.* (2019) pengaruh antara *liquid asset substitutes* terhadap *cash holding* bersifat positif. Sementara itu, Kwan & Lau (2020), Naumoski & Ruseva (2022), Bojana *et al.* (2022), Franciska & Trisnawati (2022), Chireka & Fakoya (2017), Nurani & Lestari (2022), Ahmed *et al.* (2018), memiliki pendapat bahwa hubungan *liquid asset substitutes* dan *cash holding* negatif. Penelitian Suwaidan (2022) dan Wibowo & Wahyudi (2019) menjabarkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan.

Selanjutnya *cash holding* dipengaruhi oleh *foreign ownership*. Menurut Hong dan Thai (2024), Nguyen (2022), Basiony *et al.* (2025) *foreign ownership* memengaruhi *cash holding* secara negatif. Jao *et al.* (2023) menyatakan bahwa *foreign ownership* berperan penting dalam mendorong perusahaan melakukan investasi secara efisien melalui mekanisme pengawasan yang diterapkan. Perusahaan dengan tingkat *foreign ownership* yang tinggi cenderung mengalami pengawasan yang lebih ketat terhadap kinerja manajemen, terutama dalam proses pengambilan keputusan, yang menyebabkan cadangan kas berkurang. Tidak mendukung temuan sebelumnya, Hong & Thai (2024), Nguyen (2022), Basiony *et al.* (2025) menyatakan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Adapun hasil lain dari Alkhataybeh *et al.* (2023) dan Puteri *et al.* (2022) yang menunjukkan bahwa *foreign ownership* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Variabel lain yang berpengaruh terhadap *cash holding* adalah *institutional ownership*. Perusahaan dengan tingkat *institutional ownership* yang tinggi cenderung menyimpan kas dalam jumlah yang lebih sedikit (Putri & Lantara, 2023). Investor institusional memiliki insentif dan kekuasaan untuk mengawasi manajemen perusahaan secara lebih efektif. Berdasarkan penelitian Basiouny *et al.* (2023) mengungkap pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap *cash holding*. Sedangkan menurut Adha & Akmalia (2023), Ridha *et al.* (2019), Maemunah (2024), Puteri *et al.* (2022), Mawardi & Nurhalis (2018) *institutional ownership* berpengaruh negatif dengan *cash holding*. Temuan penelitian mengungkap tidak ada pengaruh antara *institutional ownership* dengan *cash holding* (Alkhataybeh *et al.*, 2023), (Dalwai *et al.*, 2024).

Managerial Ownership memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Peningkatan *managerial ownership* berkaitan erat dengan penurunan jumlah kas yang dipegang oleh perusahaan. Artinya, semakin banyak saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, semakin

sedikit kas yang mereka simpan (Zhang *et al.*, 2023). Menurut Alghadi *et al.* (2021), Akhtar *et al.* (2021), Magerakis *et al.* (2020), Maemunah (2024) *managerial ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Putri *et al.* (2023), Mawardi & Nurhalis (2018), Puteri *et al.* (2022), Ahmed *et al.* (2018) menjabarkan pengaruh negatif antara *managerial ownership* terhadap *cash holding*. Sementara itu Sitorus *et al.* (2020), Wirianata (2024), Heryanto dan Dewi (2022) memaparkan tidak ada hubungan antara *managerial ownership* dengan *cash holding*. Berdasarkan paparan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan *cash holding* pada perusahaan sektor teknologi di Indonesia.

Miller-Orr Theory

Teori *Miller-Orr* adalah model manajemen kas yang dikembangkan oleh Merton Miller dan Daniel Orr pada tahun 1966 sebagai pengembangan dari model Baumol tahun 1952. Teori ini menetapkan beberapa level saldo kas sebagai acuan dalam pengelolaan kas harian. Ketika saldo kas mencapai batas atas (*upper limit*, H), perusahaan akan memutuskan melakukan pembelian surat berharga guna mengoptimalkan penggunaan kas dan mencegah dana menganggur. Sebaliknya, ketika saldo kas mencapai batas bawah (*lower limit*, L) perusahaan akan menjual surat berharga untuk mengembalikan saldo kas ke tingkat yang memadai. Pada saat saldo kas berada di titik kembali (*return point*, Z), perusahaan tidak perlu melakukan transaksi apa pun, karena saldo kas dapat berfluktuasi secara alami sebagai akibat dari arus kas masuk dan keluar (Miller & Orr, 1966). Teori ini digunakan untuk menjelaskan mengenai *cash holding* yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Trade-Off Theory

Berdasar pada Ferreira dan Vilela (2004), perusahaan menetapkan tingkat *cash holding* yang optimal dengan mengacu pada teori *trade-off*. Dalam teori ini, perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan biaya dari memegang kas tersebut. Manfaat utama dari memegang kas meliputi pengurangan risiko kesulitan keuangan, memungkinkan pelaksanaan kebijakan investasi secara optimal, serta meminimalkan biaya eksternal yang timbul dari pendanaan atau likuidasi aset (Ferreira & Vilela, 2004). Menyimpan kas dalam jumlah besar menimbulkan biaya peluang, yaitu potensi keuntungan yang hilang karena dana tidak dimanfaatkan untuk aktivitas investasi yang produktif (Wirianata *et al.*, 2023). Maka dari itu, perusahaan berusaha mencapai keseimbangan antara biaya peluang akibat menahan kas terlalu besar dan biaya kesulitan keuangan yang muncul ketika menahan kas terlalu sedikit (Diaw, 2021). Sehingga *trade-off theory* dapat menjelaskan hubungan antara *liquid asset substitutes* terhadap *cash holding*.

Agency Theory

Agency Theory dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang merupakan salah satu konsep paling berpengaruh dalam bidang keuangan dan tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*). Pemegang saham berperan sebagai *principal* yang memberikan wewenang kepada manajemen sebagai agen untuk mengelola aset

perusahaan demi mencapai keuntungan sesuai tujuan pemegang saham. Namun, manajemen juga memiliki kepentingan untuk meningkatkan kesejahteraan dan keuntungan pribadi mereka sendiri. Kondisi ini menjadi penyebab munculnya hubungan keagenan yang sering menimbulkan permasalahan antara kedua belah pihak (Hanaputra & Nugroho, 2021). Maka dari itu, principal dapat melakukan monitoring dan pengawasan yang ketat, serta memastikan manajemen bertindak sesuai kepentingan perusahaan dan tujuan pemegang saham. *Agency theory* dapat digunakan sebagai landasan untuk menganalisis pengaruh *foreign ownership*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership* terhadap *cash holding* dalam suatu perusahaan.

Cash Holding

Cash holding merujuk pada kas perusahaan yang tersedia dan digunakan sebagai sumber dana untuk menjalankan berbagai kegiatan operasional. Nurani dan Lestari (2022) serta Hanaputra dan Nugroho (2021) menjelaskan bahwa memegang kas terlalu sedikit dapat membuat perusahaan rentan dan kehilangan kesempatan untuk meningkatkan peluang pertumbuhan dan daya saing perusahaan di masa depan, kelebihan kas juga bisa merugikan karena dapat menurunkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan dan menunjukkan ketidakmampuan manajemen untuk mengalokasikan modal secara efisien, serta bisa jadi pertanda bahwa perusahaan gagal menemukan investasi yang menguntungkan. Maka dari itu keputusan *cash holding* yang baik merupakan kunci dalam mencari titik ideal untuk menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan perusahaan. Rumus *cash holding* sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (1)$$

Liquid Asset Substitutes

liquid asset substitutes dianggap sebagai alternatif kas yang bisa diubah kembali menjadi uang tunai, berfungsi bukan sebagai pelengkap, melainkan sebagai pengganti uang tunai. Saat perusahaan mengalami kekurangan kas, *liquid asset substitutes* seperti piutang dan persediaan memegang peran krusial dalam memenuhi kebutuhan kas, termasuk membiayai kegiatan operasional atau transaksi rutin yang sering dilakukan oleh perusahaan (Wibowo & Wahyudi, 2019). Perusahaan yang mengelola *liquid asset substitutes* secara baik dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal (Aftab *et al.*, 2018). Rumus *liquid asset substitutes* sebagai berikut:

$$\text{Liquid Asset Substitutes} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Kas dan Setara Kas} - \text{Liabilitas Lancar}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (2)$$

Foreign Ownership

Foreign ownership didefinisikan sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berasal dari luar Indonesia, termasuk individu, organisasi, pemerintah, maupun entitas lainnya (Fahlevi *et al.*, 2023). Jao *et al.* (2023) menjelaskan bahwa *foreign ownership* berperan penting dengan mendorong perusahaan melakukan investasi secara efisien melalui mekanisme

pengawasan yang diterapkan. Perusahaan dengan tingkat *foreign ownership* yang tinggi cenderung mengalami pengawasan yang lebih ketat terhadap kinerja manajemen, terutama dalam proses pengambilan keputusan (Firmansyah *et al.*, 2025). Rumus *foreign ownership* sebagai berikut:

$$\text{Foreign Ownership} = \frac{\text{Jumlah Saham Asing}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \quad (3)$$

Institutional Ownership

Institutional ownership adalah saham milik perusahaan yang dibeli oleh lembaga seperti perusahaan asuransi dan investasi, bank serta kepemilikan institusi lain (Sutrisno & Riduwan, 2022). *Institutional ownership* dalam perusahaan berfungsi sebagai pengawas yang efektif dalam mengendalikan kinerja perusahaan melalui proses monitoring yang ketat terhadap pihak manajemen (Ariansyah *et al.*, 2023). Adanya monitoring yang ketat akan mengurangi konflik keagenan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*) (Putera *et al.*, 2021). Minimnya konflik keagenan akan memberikan dampak berupa peningkatan efisiensi operasional, kebijakan deviden yang jelas dan keputusan investasi yang lebih optimal. Rumus *institutional ownership* sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \quad (4)$$

Managerial Ownership

Managerial ownership mengacu pada kepemilikan saham oleh para manajer perusahaan, meliputi komisaris, dewan direksi, dan manajer. Tingginya proporsi *managerial ownership* ini cenderung menurunkan potensi konflik keagenan dalam perusahaan, karena manajer yang juga menjadi pemegang saham akan lebih termotivasi untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham secara keseluruhan (Radiman & Athifah, 2021). Menurut Akyunina & Kurnia (2021), pemberian hak *managerial ownership* oleh pemegang saham bertujuan untuk meningkatkan rasa memiliki pada manajemen perusahaan, sehingga diharapkan dapat meningkatkan loyalitas, dedikasi, dan produktivitas manajer terhadap perusahaan. Rumus *managerial ownership* sebagai berikut:

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \quad (5)$$

2. METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2023), pendekatan kuantitatif adalah pendekatan penelitian berlandaskan pada filsafat positivisme yang menekankan pengumpulan data berupa numerik atau data yang dikonversi menjadi angka melalui proses *scoring*. Pendekatan ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara *liquid asset substitutes*, *foreign ownership*, *institutional ownership*, *managerial ownership* terhadap *cash holding*.

Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang mencakup objek atau subjek dengan jumlah dan karakteristik tertentu yang menjadi fokus penelitian, sehingga hasil penelitian dapat ditarik kesimpulannya secara menyeluruh (Sugiyono, 2023). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor teknologi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024, sebanyak 47 perusahaan.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik tertentu yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2023). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Berikut ini adalah kriteria yang digunakan sebagai dasar dalam pemilihan sampel:

- a. Perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024 dan sudah menjadi perusahaan terbuka (*go public*) selama periode pengamatan.
- b. Perusahaan sektor teknologi yang menggunakan mata uang rupiah.
- c. Perusahaan sektor teknologi yang tidak mengalami penghapusan pencatatan saham (*delisting*) dan penghentian sementara (*suspensi*) selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, sebanyak 38 perusahaan dari total 47 perusahaan yang termasuk dalam kategori sektor teknologi telah dipilih sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama 4 tahun, jumlah total observasi yang diperoleh mencapai 152 data penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara yang dilakukan peneliti untuk memperoleh informasi dan data penelitian (Daruhadi & Sopiati, 2024). Data dalam penelitian ini dikumpulkan menggunakan data sekunder dengan teknik dokumentasi, meliputi pengumpulan data *cash holding* dan *liquid asset substitutes* yang diperoleh dari laporan keuangan. Sedangkan data *foreign ownership*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership* diperoleh dari laporan tahunan yang tersedia di website resmi www.id.co.id.

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan *software* Econometric views 12 (Eviews 12). Regresi data panel merupakan gabungan dari data *cross section* (data silang) dan *time series* (runtun waktu). Menurut Widarjono (2005) data *cross section* adalah data yang dikumpulkan dalam kurun waktu tertentu dari sampel, sedangkan data *time series* adalah sekumpulan data yang dikumpulkan secara berulang dalam interval waktu tertentu dan berurutan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik deskriptif menggambarkan mengenai nilai minimum, maksimum, nilai mean, dan estándar deviasi dari setiap variabel. Variabel *cash holding* memiliki nilai minimum sebesar 0,0001, nilai maksimal sebesar 0,9280, nilai mean sebesar 0,1512, nilai standar deviasi sebesar 0,1484. Variabel *liquid asset substitutes* memiliki nilai minimum sebesar -0,8712, nilai maksimal sebesar 1,0101, nilai mean sebesar 0,1902, nilai standar deviasi sebesar 0,3081. Variabel *foreign ownership* memiliki nilai minimum sebesar 0,0000, nilai maksimal sebesar 0,9210, nilai mean sebesar 0,0770, nilai standar deviasi sebesar 0,1453. Variabel *institutional ownership* memiliki nilai minimum sebesar 0,0000, nilai maksimal sebesar 1,0000, nilai mean sebesar 0,514, nilai standar deviasi sebesar 0,3327. Variabel *managerial ownership* memiliki nilai minimum sebesar 0,0000, nilai maksimal sebesar 1,0000, nilai mean sebesar 0,1873, nilai standar deviasi sebesar 0,3062.

Pada penelitian ini hasil uji model yang dipilih yaitu *random effect model*, selanjutnya yaitu pengujian hipotesis. Berikut merupakan hasil uji hipotesis:

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis

Variabel Independen	Coefficient	Probabilitas
C	-1,451634	0,0000
<i>Liquid Asset Substitutes</i> (LAS)	-0,247403	0,0017
<i>Foreign Ownership</i> (FO)	0,167480	0,0817
<i>Institutional Ownership</i> (IO)	0,057344	0,4337
<i>Managerial Ownership</i> (MO)	0,121624	0,0870
<i>Prob(F-Statistic)</i>	0,003913	
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,074405	

Sumber : (Eviews 12, 2025)

Hasil pengolahan pada software eviews 12, maka model persamaan regresi data panel penelitian ini sebagai berikut:

$$CH = -1,4516 - 0,2474LAS + 0,1674FO + 0,0573IO + 0,1216MO$$

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 1, nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,003913 lebih kecil dari taraf signifikansi 5% (0,05), yang menunjukkan bahwa *liquid asset substitutes*, *foreign ownership*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Secara parsial, dengan merujuk pada tingkat signifikansi 10% (0,10), variabel *liquid asset substitutes* terbukti berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sementara *foreign ownership* dan *managerial ownership* memiliki pengaruh positif. Sebaliknya, variabel *institutional ownership* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kebijakan *cash holding*. Adapun hasil uji koefisien determinasi menghasilkan nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,074405,

yang berarti variabel independen dalam model ini mampu menjelaskan variasi *cash holding* sebesar 7,44%, sedangkan sisanya sebesar 92,56% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian diatas, variabel *liquid asset substitutes* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Menurut Ferreira dan Vilela (2004), teori *trade-off* menyatakan bahwa *liquid asset substitutes* yang meningkat akan menurunkan *cash holding*. Dalam hal ini, perusahaan memiliki *liquid asset substitutes* berupa piutang dan persediaan yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas, sehingga tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar (Kwan & Lau, 2020). Hariri *et al.* (2023) menjelaskan bahwa efisiensi pada perputaran persediaan yang tinggi mampu menghasilkan arus kas masuk yang optimal untuk membiayai kewajiban operasional. Senada dengan hal tersebut, perputaran piutang yang efektif menggambarkan kecepatan konversi piutang menjadi kas lebih awal, yang pada gilirannya meminimalkan risiko likuiditas (Wahyudi, 2021). Oleh karena itu, ketika kepastian arus kas meningkat akibat efisiensi pengelolaan piutang dan persediaan, kebutuhan perusahaan untuk menyimpan kas menganggur (*idle cash*) secara otomatis akan menurun.

Foreign ownership berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Temuan ini mendukung *agency theory* yang menyatakan ketika proporsi *foreign ownership* meningkat maka akan mampu untuk memengaruhi kebijakan perusahaan untuk meningkatkan *cash holding*. Sesuai dengan pernyataan Jensen dan Meckling (1976), bahwa dalam mengurangi konflik keagenan, principal dapat melakukan pengendali keputusan dalam kebijakan perusahaan. Investor asing cenderung mendorong perusahaan untuk mempertahankan cadangan kas yang tinggi sebagai langkah preventif (Basiony *et al.*, 2025). Strategi ini bertujuan untuk memitigasi risiko fluktuasi arus kas yang tidak terduga dan memastikan ketersediaan dana saat terjadi urgensi finansial. Selain itu, likuiditas yang kuat memungkinkan perusahaan untuk segera mengalokasikan kas pada investasi strategis dengan tetap menjaga stabilitas keuangan.

Institutional ownership tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Temuan ini tidak mendukung pernyataan *agency theory*, yang seharusnya memprediksi bahwa pengawasan ketat dari institusi dapat mengurangi penumpukan kas yang tidak efisien. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian investor institusional bersifat pasif (Putri *et al.*, 2023). Sifat pasif ini menunjukkan adanya keterbatasan fungsi monitoring, di mana investor hanya berfokus pada dividen dan pertumbuhan jangka panjang. Sehingga, investor institusi tidak terlibat secara langsung dalam pengambilan keputusan manajerial harian, khususnya pada kebijakan *cash holding* perusahaan. Akibatnya, manajer memiliki keputusan penuh untuk menentukan kebijakan *cash holding* perusahaan tanpa adanya tekanan dari investor institusi.

Managerial ownership berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Temuan ini mendukung *agency theory* yang menyatakan ketika proporsi *managerial ownership* meningkat maka akan mampu untuk memengaruhi kebijakan perusahaan khususnya dalam meningkatkan *cash holding*. Menurut Akhtar *et al.* (2020), manajer diperbolehkan menimbun kas tambahan karena kurangnya

kekhawatiran bahwa manajer akan mengelola kas tersebut dengan buruk. Ketika tingkat *managerial ownership* meningkat, investor harus mencegah penumpukan kas yang terlalu tinggi, karena hal ini menyebabkan terjadi konflik kepentingan, yang berpotensi mendorong manajer melakukan investasi pada proyek-proyek yang kurang menguntungkan. *Managerial ownership* yang tinggi cenderung mendorong perusahaan untuk memelihara cadangan kas yang memadai, sehingga manajer memiliki fleksibilitas finansial yang lebih kuat dalam menghadapi ketidakpastian pasar.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini mengungkap bahwa kebijakan *cash holding* pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024 secara signifikan dipengaruhi oleh variabel *liquid asset substitutes*, *foreign ownership*, dan *institutional ownership*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *liquid asset substitutes* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengelola aset pengganti kas, semakin rendah jumlah kas yang perlu ditahan untuk pendanaan operasional sehari-hari.

Selain itu, ditemukan bahwa *foreign ownership* dan *managerial ownership* berpengaruh terhadap kebijakan kas, yang menandakan bahwa investor asing dan pihak institusi memiliki peran kuat dalam mengawasi serta memengaruhi keputusan likuiditas perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, yang mengindikasikan bahwa kepemilikan oleh pihak institusi bukan merupakan faktor penentu dalam kebijakan penahanan kas di sektor ini. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk terus mengoptimalkan pengelolaan aset pengganti kas dan mempertimbangkan pengaruh dari struktur kepemilikan eksternal khususnya investor asing dalam menjaga keseimbangan likuiditas.

Keterbatasan pada penelitian ini terletak pada populasi yang hanya berfokus pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024, dan hanya menganalisis *liquid asset substitutes*, *foreign ownership*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership* terhadap *cash holding*. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, objek penelitian yang berbeda, dan variabel independen seperti ukuran dewan direksi, komite audit, *economic risk*, dan *variance of interest rate*.

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, 1–17. <https://doi.org/10.47134/jerp.v1i1.111>
- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings Around Different Regions of The World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151–182. <https://doi.org/10.22547/ber/10.2.7>
- Ahmed, R., Qi, W., Ullah, S., & Kimani, D. (2018). Determinants of Corporate Cash Holdings: An Empirical Study of Chinese Listed Firms. *Corporate Ownership and Control*, 15(3), 57–65. <https://doi.org/10.22495/cocv15i3art5>

- Akbar, R. A., Sundarta, M. I., & Syukur, R. D. A. (2025). Pengaruh Cash Holding dan Profitabilitas terhadap Harga Pasar Saham. *ECo-Fin: Economics and Financial*, 7(2), 561–574. <https://doi.org/10.32877/ef.v7i2.1805>
- Akhtar, T., Tareq, M. A., & Rashid, K. (2020). Chief Executive Officers' Monitoring, Board Effectiveness, Managerial Ownership, and Cash Holdings: Evidence from ASEAN. In *Review of Managerial Science* (Vol. 15, Issue 8). <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00421-0>
- Akyunina, K., & Kurnia. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Inovasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 1–25. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4064/4076>
- Alghadi, M. Y., Nsour, I. R. Al, & Aizyadat, A. A. K. (2021). Ownership Structure and Cash Holdings : Empirical Evidence from Saudi Arabia Ownership Structure and Cash Holdings : Empirical Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8, 323–331. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no7.0323>
- Alkhataybeh, Aismadi, S. A., Al-Tarawneh, A., Khataybeh, M. A., & Shakhathreh, M. Z. (2023). Ownership Structure and Corporate Cash Holdings in Jordan: The Role of Government Ownership. *Journal of Applied Economics*, 26(1), 1–21. <https://doi.org/10.1080/15140326.2023.2279444>
- Aras, G., Furtuna, O. K., & Tezcan, N. (2019). The Determinants of Corporate Cash Holding: Does Country's Legal Regime Matter? Evidence From Bric and Turkey. *Journal of Economics, Finance Adn Accounting*, 6(4), 192–205. <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2019.1150>
- Ariansyah, R., Meidiyustiani, R., & Lestari, I. R. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 1(2), 247–263. <https://doi.org/10.59407/jakpt.v1i2.205>
- Basiony, M. M., Eldeen, E. M. S., & Tammam, A. A. (2025). The Impact of Ownership Structure on Cash Holdings in The Egyptian - Listed Companies. *Future Business Journal*, 11(1), 1–16. <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00460-7>
- Basiouny, M. M., Eldeen, E. M. S., & Tammam, A. A. (2023). The Effect of Institutional Ownership on M&A Performance: Evidence From China. *Alexandria Journal of Accounting Research Second*, 7(2), 65–91. <https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1610701>
- Bojana, V., Mijić, K., Jakšić, D., & Saković, D. (2022). Determinants of Cash Holdings: Evidence from Balkan Countries. *E a M: Ekonomie a Management*, 25(1), 130–142. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2022-1-008>
- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings Levels: Evidence from Selected South African Retail Firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79–93. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08)
- Dalwai, T., Mohammadi, S. S., & Satrovic, E. (2024). Intellectual Capital Efficiency, Institutional Ownership and Cash Holdings: A Cross-Country Study. *Review of Accounting and Finance*, 23(1), 104–129. <https://doi.org/10.1108/RAF-01-2023-0015>
- Daruhadi, G., & Sopiati, P. (2024). Metode Pengumpulan Data Penelitian. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(5), 5423–5443. <https://doi.org/10.56799/jceki.v3i5.5181>
- 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>
- Dirir, S. A. (2023). The Potential of Macroeconomic Factors in Shaping the Landscape of

- Technological Development: a Testimonial from Upper-Middle-Income Countries. *Business, Management and Economics Engineering*, 21(1), 84–105. <https://doi.org/10.3846/bmee.2023.18360>
- Fahlevi, A. R., Wardani, T., Hartanti, A. S., & Nadzifa, A. A. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Publik, dan BOPO terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Perbankan Umum Swasta Nasional Devisa yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2021). *Jurnal Publikasi Sistem Informasi Dan Manajemen Bisnis (JUPSIM)*, 2(1), 199–213. <https://doi.org/10.55606/jupsim.v2i1.868>
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Firmansyah, Kartiko, N. D., & Arham, A. (2025). Beyond Borders : Exploring The Role of Foreign Ownership in Corporate Cash Holding. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 17(1), 139–158. <https://doi.org/10.23969/jrak.v17i2.20710>
- Franciska & Trisnawati. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding dengan Moderasi Kepemilikan Institutional. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, IV(2), 499–510. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i2.19199>
- Hanaputra & Nugroho. (2021). Cash Holding: Leverage, Liquidity, Net Working Capital, Capital Expenditure, and Profitability. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 119–128. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11412>
- Hariri, T. B., Nengsih, T. A., & Putriana, M. (2023). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang, dan Perputaran Persediaan terhadap Profitabilitas dengan Likuiditas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 1(4), 01–15. <https://doi.org/10.61722/jiem.v1i4.273>
- Heryanto, A. N., & Dewi, S. P. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(2), 609–618. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i2.19222>
- Hong, T., & Thai, A. (2024). Does Ownership Matter in Corporate Cash Holdings ? Evidence from an Emerging Market. *Journal of Economics and Development*, 26(2), 123–138. <https://doi.org/10.1108/JED-09-2023-0168>
- Jao, R., Tangke, P., Holly, A., & Rumagit, L. G. V. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Institutional terhadap Biaya Modal Ekuitas: Efisiensi Investasi sebagai Variabel Mediasi. *Journal of Financial and Tax*, 3(2), 141–160. <https://doi.org/10.52421/fintax.v3i2.401>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader*, 3, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kwan, J., & Lau, W. (2020). Do Firm Characteristics and Industry Matter in Determining Corporate Cash Holdings ? Evidence from Hospitality Firms. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), 9–20. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no2.9>
- Maemunah, M. (2024). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021). *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1). <https://doi.org/10.51903/dwtqm765>
- Magerakis, E., Gkillas, K., Tsagkanos, A., & Siriopoulos, C. (2020). Firm Size Does Matter: New Evidence on the Determinants of Cash Holdings. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(8), 163–195. <https://doi.org/10.3390/jrfm13080163>

- Mawardi, & Nurhalis. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Inovasi*, 9(1), 75–90. <https://doi.org/10.24815/jmi.v9i1.11422>
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A Model of The Demand for Money by Firms. *Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413–435. <https://doi.org/10.2307/1880728>
- Naumoski, A., & Ruseva, S. (2022). Analysis of Determinants of Corporate Cash Holding of Listed Manufacturing Companies on the Macedonian Stock Exchange. *Southeast European Review of Business and Economics*, 3(1), 9–25. <https://doi.org/10.20544/serbe.05.01.22.p01>
- Nguyen, T. T. (2022). State-Owned Holding Company and Value of Cash Holdings in Vietnam. *International Journal of Business and Society*, 23(3), 1462–1481. <https://doi.org/10.33736/ijbs.5175.2022.1>
- Nurani, D. A., & Lestari, H. S. (2022). Analisa Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 646–652. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.509>
- Putera, F. Z. Z. A., Respati, N. W., & Oktaviani, A. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 11(2), 85–95. <https://doi.org/10.26714/mki.11.2.2021.85-95>
- Puteri, A. N., Primalia, K., Verdiansyah, G. M., & Leon, F. M. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Cash Holdings pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *JURNAL SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 5(1), 181–195. <https://doi.org/10.32493/skt.v5i2.15459>
- Putri & Lantara. (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>
- Putri, T. E., Kurniawan, A., & Romadhona, A. F. (2023). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Capital Structure and Ceo Compensation on Cash Holding. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (ACCRUALS)*, 7(1), 114–134. <https://doi.org/10.35310/accruals.v7i01.1030>
- Radiman, & Athifah, T. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Return On Asset terhadap Price Book Value dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *MANEGGIO: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4, 23–38. <https://doi.org/10.30596/maneggio.v4i1.6713>
- Ramadani, N. K. R. R., Astiti, N. P. Y., & Mentari, N. M. I. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023. *Jurnal Emas*, 6(5), 1157–1172. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i5.10049>
- Ridha, A., Wahyuni, D., & Sari, D. M. (2019). 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. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i4.3326>
- Singh, K., & Misra, M. (2019). Financial determinants of cash holding levels: An analysis of Indian agricultural enterprises. *Agricultural Economics (Czech Republic)*, 65(5), 240–248. <https://doi.org/10.17221/240/2018-AGRICECON>
- Sitorus, M. I. P., Simbolon, I. P., & Hajanirina, A. (2020). The Determinants of Corporate Cash

- Holding in Indonesia: Manufacturing Company. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 4(2), 120. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v4i2.1243>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutrisno, Y. A. E., & Riduwan, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntans*, 11(11), 1–22. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4924>
- Suwaidan, M. S. (2022). Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from an Emerging Market. *Montenegrin Journal of Economics*, 18(3), 109–119. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2022.18-3.9>
- Umi Saidah, Leni Hartant, & Muhammad Nur Ikhsan. (2024). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Teknologi Subsektor Software & It Services yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Humaniora (Eksishum)*, 4(1), 80–90. <https://doi.org/10.63494/eksishum.v4i1.127>
- Wahyudi, Y. (2021). Pengaruh Perputaran Piutang, Cash Ratio, dan Perputaran Kas terhadap Likuiditas Perusahaan Automotive and Components. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(12), 01–19. <https://doi.org/10.31933/hgg7hf02>
- Wibowo, W. C., & Wahyudi, S. (2019). The Effect of Financial Performance , IOS , and Firm Size on Cash Holdings : The Role of Dividend Policy as Moderating Variable. *Diponegoro International Journal of Business*, 2(2), 96–106. <https://doi.org/10.14710/dijb.2.2.2019.96-106>
- Widarjono, A. (2005). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi* (pertama). Ekonisa.
- Wirianata, H. (2024). The Effect of Corporate Governance on Cash Holdings. *Jurnal Akuntansi*, 28(2), 263–280. <https://doi.org/10.24912/ja.v28i2.2006>
- Wirianata, H., Viriany, & Ignatius Flora De Mayo. (2023). Corporate Governance in Cash Management, Net Working Capital, and Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 27(1), 118–135. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i1.1246>
- Zhang, Y., Zhang, H., Yang, L., & Xu, P. (2023). Managerial Ownership and Corporate Financialization. *Finance Research Letters*, 58, 1544–6123. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104682>