

Pengaruh *Growth Opportunity*, *Capital Expenditure*, Dan *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2025

Dhea Ananda Putri¹, Unggul Purwohedi², Surya Anugrah³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta, Indonesia

Article Info	ABSTRAK
Article history: Received Juli 13, 2026 Revised Juli 13, 2026 Accepted Juli 14, 2026 Kata Kunci: Peluang Pertumbuhan, Belanja Modal, Siklus Konversi Kas, Kepemilikan Kas. Keywords: <i>Growth Opportunity</i>, <i>Capital Expenditure</i>, <i>Cash Conversion Cycle</i>, <i>Cash Holding</i>.	Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh <i>Growth Opportunity</i>, <i>Capital Expenditure</i>, dan <i>Cash Conversion Cycle</i> terhadap <i>Cash Holding</i> pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2025, dengan mengacu pada <i>Trade-off Theory</i> dan <i>Pecking Order Theory</i> sebagai dasar teoritisnya. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif, dengan jumlah populasi sebanyak 91 perusahaan sektor energi. Melalui teknik <i>purposive sampling</i>, terpilih 50 perusahaan dengan total 250 data observasi, yang kemudian berkurang menjadi 242 observasi setelah dilakukan penanganan <i>outlier</i>. Pengukuran <i>Cash Holding</i> dilakukan dengan membandingkan jumlah kas dan setara kas terhadap total aset perusahaan. Pengolahan data dilakukan melalui teknik regresi data panel dengan bantuan <i>software</i> EViews 13, di mana model yang terpilih adalah <i>Random Effect Model</i> (REM) berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji <i>Lagrange Multiplier</i>. Berdasarkan hasil Uji t, ditemukan bahwa <i>Growth Opportunity</i> memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Cash Holding</i>, <i>Capital Expenditure</i> memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Cash Holding</i>, sementara <i>Cash Conversion Cycle</i> tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Cash Holding</i>. Nilai <i>Adjusted R²</i> yang diperoleh sebesar 4,65% menunjukkan bahwa ketiga variabel independen hanya mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi <i>Cash Holding</i>, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan penyimpanan kas pada perusahaan sektor energi lebih banyak dipengaruhi oleh peluang pertumbuhan serta besarnya belanja modal yang dikeluarkan, dibandingkan dengan tingkat efisiensi siklus konversi kas perusahaan. Dengan demikian, <i>Growth Opportunity</i> dan <i>Capital Expenditure</i> perlu menjadi perhatian utama bagi manajemen perusahaan sektor energi dalam merancang kebijakan pengelolaan kas yang lebih optimal. ABSTRACT This study was conducted to examine the effect of <i>Growth Opportunity</i>, <i>Capital Expenditure</i>, and <i>Cash Conversion Cycle</i> on <i>Cash Holding</i> in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2025 period, referring to the <i>Trade-off Theory</i> and <i>Pecking Order Theory</i> as the theoretical basis. This study employed a quantitative approach with a population of 91 energy sector companies. Through <i>purposive sampling</i>, 50 companies were selected with a total of 250 data observations, which decreased to 242 observations after outlier treatment. <i>Cash Holding</i> was measured by comparing the amount of cash and cash equivalents to the company's total assets. Data processing was carried out using panel data regression with EViews 13 software, where the selected

model was the *Random Effect Model* (REM) based on the results of the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test. Based on the t-test results, it was found that *Growth Opportunity* has a positive and significant effect on *Cash Holding*, *Capital Expenditure* has a negative and significant effect on *Cash Holding*, while *Cash Conversion Cycle* has no significant effect on *Cash Holding*. The *Adjusted R²* value of 4.65% indicates that the three independent variables are only able to explain a small portion of the variation in *Cash Holding*, while the remainder is influenced by other factors not included in this study's regression model. These findings indicate that cash retention policies in energy sector companies are more influenced by growth opportunities and the amount of capital expenditure incurred, rather than by the efficiency of the company's cash conversion cycle. Therefore, *Growth Opportunity* and *Capital Expenditure* should become the main focus for the management of energy sector companies in designing an optimal cash management policy

This is an open access article under the [CC BY](#) license



Corresponding Author:

Dhea Ananda Putri
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta,
Jakarta, Indonesia
Email: dheandptri@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Sektor energi merupakan pilar strategis yang sangat rentan terhadap dinamika global, terutama dalam periode pengamatan 2021 hingga 2025. Sektor energi merupakan pilar strategis yang sangat rentan terhadap dinamika global, terutama dalam periode pengamatan 2021 hingga 2025. Memasuki tahun 2021, dunia masih bergelut dengan dampak hebat masa pandemi COVID-19 yang mengganggu arus kas perusahaan secara signifikan disebabkan oleh mobilitas yang fluktuatif (PPKM) dan ketidakpastian rantai pasok global. Hal tersebut diperkuat dengan Status Hukum Resmi (WHO & Pemerintah Indonesia) Tahun 2021 (Masih Pandemi Aktif): WHO belum mencabut status *Public Health Emergency of International Concern* (PHEIC). Di Indonesia, sepanjang tahun 2021 berlaku Keputusan Presiden (Keppres) No. 11/2020 tentang Penetapan Kedaruratan Kesehatan Masyarakat COVID-19 dan Keppres No. 12/2020 tentang Penetapan Bencana Nonalam Penyebaran COVID-19 sebagai Bencana Nasional.

Memasuki periode transisi pascapandemi pada tahun 2023, dunia mulai bergelut dengan pemulihan ekonomi setelah sebelumnya arus kas perusahaan terganggu secara signifikan. Titik Balik Pascapandemi (2023): WHO secara resmi mencabut status darurat global COVID-19 pada 5 Mei 2023. Pemerintah Indonesia kemudian secara resmi mencabut status pandemi melalui Keppres No. 17/2023 pada 21 Juni 2023. Maka, frasa "pascapandemi" secara harfiah dan hukum baru benar-benar valid digunakan untuk menggambarkan situasi setelah pertengahan 2023.

Tantangan strategis global semakin kompleks dengan adanya ketegangan geopolitik, seperti invasi Rusia ke Ukraina dan eskalasi konflik di Timur Tengah. Menurut *World Bank* [1], ketegangan geopolitik di wilayah-wilayah kunci tersebut telah memicu lonjakan harga komoditas energi serta volatilitas pasar yang ekstrem. Menurut *World Bank* [1] *Heightened global uncertainty and volatile commodity prices require firms to maintain robust financial buffers and prudent cash management to mitigate operational risks*. Dapat diartikan yaitu "Meningkatnya ketidakpastian global dan harga

komoditas yang fluktuatif menuntut perusahaan untuk menjaga penyangga keuangan yang kuat dan manajemen kas yang bijaksana guna memitigasi risiko operasional”.

Selain faktor geopolitik, isu strategis global lainnya yang mendominasi hingga tahun 2025 adalah akselerasi transisi menuju energi bersih dan penerapan standar investasi berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Komitmen pemerintah terhadap *Net Zero Emission* menuntut perusahaan energi konvensional untuk melakukan investasi besar-besaran pada teknologi rendah karbon, yang secara langsung berdampak pada alokasi pengeluaran modal. *Capital Expenditure* dan pemanfaatan peluang pertumbuhan (*Growth Opportunity*). Sejalan dengan laporan *International Energy Agency* [2], pergeseran modal menuju energi bersih memerlukan ketersediaan likuiditas yang besar agar perusahaan mampu bertransformasi tanpa mengganggu stabilitas operasional.

Di sisi lain, semakin ketatnya standar lingkungan internasional menyebabkan akses terhadap pendanaan eksternal menjadi lebih terbatas, sehingga kepemilikan kas internal ketidakpastian akses pendanaan hijau. Dalam lanskap risiko yang sangat fluktuatif ini, pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat kas yang ditahan menjadi sangat relevan bagi manajemen dan investor di sektor energi Indonesia.

Gejolak ekonomi global dalam lima tahun terakhir telah menempatkan sektor energi dalam posisi yang sangat fluktuatif. Ketidakpastian geopolitik yang dipicu oleh konflik Rusia-Ukraina serta ketegangan di Timur Tengah (seperti krisis Laut Merah di tahun 2024-2025) secara langsung berdampak pada indeks harga energi dunia [2]. Fenomena ini menciptakan tekanan fiskal sekaligus peluang arus kas bagi perusahaan energi, sebagaimana terlihat pada tren pergerakan harga berikut:

Tabel 1. Kenaikan Harga Energi Global

Jenis Komoditas	Satuan	2021 (Rata-rata)	2022 (Puncak konflik)	2024 - 2025 (Estimasi/Berjalan)
Minyak Mentah (<i>Crude Oil</i>)	USD/Bbl	\$68	\$100+	\$80 - \$101
Gas Alam (<i>Natural Gas</i>)	USD/MMBtu	\$3.8	\$6.5+	\$2.5 - \$3.0
Batu Bara (<i>Coal</i>)	USD/Ton	\$138	\$345+	\$130 - \$145

Sumber: diolah dari laporan *World Bank dan TradingEconomic*, 2025

Namun, lonjakan pendapatan yang dinikmati oleh perusahaan energi akibat kenaikan harga komoditas tersebut kini tidak lagi dapat dikelola tanpa pengawasan ketat terhadap aspek keberlanjutan. Di tengah melimpahnya arus kas masuk, para pemangku kepentingan dan investor internasional mulai memberlakukan standar investasi yang jauh lebih selektif (*Commodity Markets Outlook*, 2023). Peningkatan profitabilitas harus beriringan dengan akuntabilitas lingkungan, yang memicu lonjakan kepatuhan emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam melaporkan praktik ESG mereka.

Tabel 1. Kepatuhan Pelaporan ESG Perusahaan di BEI

Indikator Kepatuhan	2021	2022 (Transisi)	2023	2024	2025 (Target)
Jumlah Emiten Lapor SR/ESG	~ 135	~720	~800	882	~900+
Persentase Kepatuhan di BEI	<20%	~85%	~91%	94%	100%
Fokus Utama Pelaporan	Sukarela	Identifikasi Emisi	Penilaian Risiko ESG	Integrasi Strategi	Net Zero Roadmap

Sumber: diolah dari Laporan Keberlanjutan BEI dan Kadataan ESG Index, 2022- 2025

Semakin ketatnya standar lingkungan internasional data di atas menunjukkan bahwa per 2025, pelaporan ESG bukan lagi sekadar tren sukarela, melainkan kewajiban strategis (*Net Zero Roadmap* 2025) yang ditetapkan oleh otoritas pasar modal (BEI). Bagi perusahaan energi, kepatuhan ini sangat krusial; kegagalan dalam memenuhi standar ESG dapat menyebabkan akses terhadap pendanaan eksternal (seperti perbankan hijau) tertutup, sehingga perusahaan terpaksa bergantung sepenuhnya pada cadangan kas internal (*cash holding*) untuk membiayai operasional dan transisi energi mereka [2].

Sebagai simpulan, korelasi antara kenaikan harga energi global (Tabel 1.1) dan akselerasi kepatuhan ESG di BEI (Tabel 2) menunjukkan adanya transformasi fundamental dalam strategi keuangan perusahaan energi Indonesia. Lonjakan laba yang diperoleh dari volatilitas harga komoditas selama periode 2022-2025 tidak lagi dialokasikan secara bebas, melainkan harus diprioritaskan untuk mendukung target transisi energi nasional. Dengan tingkat kepatuhan pelaporan ESG yang diproyeksikan mencapai 100% pada tahun 2025, perusahaan energi kini berada dalam pengawasan ketat pasar modal. Ketatnya regulasi lingkungan ini secara langsung membatasi akses terhadap pendanaan eksternal konvensional, sehingga kebijakan pengelolaan kas internal (*cash holding*) menjadi instrumen penyelamat yang paling krusial. Pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat kas yang ditahan kini bukan lagi sekadar pilihan manajerial, melainkan prasyarat utama bagi keberlangsungan bisnis di tengah lanskap risiko global yang sangat fluktuatif.

Manifestasi nyata dari dinamika strategis tersebut tercermin secara eksplisit pada laporan posisi keuangan emiten energi utama di BEI. Fluktuasi posisi kas yang signifikan selama periode krisis energi global 2021 hingga 2025 menjadi bukti bagaimana perusahaan merespons gejolak harga komoditas dan tuntutan transisi hijau secara praktis. Fenomena nyata dari dinamika ini terlihat pada fluktuasi posisi kas emiten energi utama di BEI selama periode krisis energi global. Sepanjang periode 2021 hingga 2025, sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami dinamika yang sangat besar. Hal ini utamanya didorong oleh krisis energi global dan lonjakan harga batu bara di pasar internasional, seperti batu bara Newcastle. Situasi pasar ini direspon dengan strategi keuangan yang berbeda oleh masing-masing perusahaan besar di sektor tersebut.

Perusahaan PT Bukit Asam Tbk (PTBA) Krisis energi global menjadi berkah tersendiri bagi PTBA. Akibat meroketnya harga batu bara *Newcastle*, perusahaan berhasil mencetak rekor keuangan dengan mengamankan lonjakan kas hingga mencapai Rp16 triliun pada tahun 2022 [3]. Berbeda dengan PTBA, PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) memilih langkah antisipatif dengan menerapkan strategi penahanan kas (*cash holding*) yang sangat dinamis. Pada tahun 2022, ADRO mencatatkan kas dan setara kas sebesar USD 4,07 miliar (*Adaro Energy (ADRO), 2022*). Besarnya posisi kas tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas di tengah ketidakpastian kondisi pasar energi global. Sementara itu, PT Tambangraya Megah Tbk (ITMG) memilih langkah yang berbeda dibandingkan ADRO yang menahan kas, ITMG justru mengutamakan kepentingan para pemegang sahamnya. Karena mendapatkan keuntungan mendadak (*windfall profit*) yang melimpah dari komoditas

batu bara kalori tinggi, ITMG memutuskan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang sangat besar atau "jumbo" (orion.mncportal.id, n.d). Perbedaan kebijakan antara PTBA, ADRO, dan ITMG tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam sektor yang sama sekalipun dapat memiliki strategi pengelolaan kas yang berbeda-beda, tergantung pada kondisi operasional, kebutuhan investasi, peluang pertumbuhan, serta kebijakan keuangan masing-masing perusahaan. Fenomena ini menegaskan bahwa *cash holding* bukan sekadar angka cadangan kas, melainkan cerminan dari keputusan strategis manajemen dalam merespons dinamika pasar.

Fluktuasi kinerja keuangan pada emiten-emiten tersebut pada gilirannya membentuk tren industri yang unik. Hal ini terlihat jelas dari data rata-rata agregat sektor energi di BEI periode 2021-2025 berikut, yang memetakan hubungan antara *cash holding* dengan variabel pendukungnya, yaitu *growth opportunity*, *capital expenditure*, dan *cash conversion cycle*. Terlihat adanya kesenjangan (*gap*) yang nyata antara ekspektasi teoretis dengan realitas empiris pada sektor energi periode 2021- 2025. Fenomena ini sejalan dengan penelitian [4] [5] [6] menjelaskan bahwa berdasarkan data rata-rata variabel keuangan sektor energi periode 2021-2025, terlihat adanya pergeseran strategi keuangan yang signifikan dari motif berjaga-jaga menjadi motif investasi agresif. Pada *fase booming* di tahun 2022, perusahaan menunjukkan kecenderungan *cash hoarding* dengan rasio *Cash Holding* tertinggi sebesar 0,19 dan *Growth Opportunity* mencapai 1,85.

Fenomena ini sejalan dengan teori *precautionary motive*, dimana perusahaan menumpuk kas saat profitabilitas tinggi akibat lonjakan harga komoditas untuk mengantisipasi ketidakpastian di masa depan. Namun, memasuki *fase Normalization* hingga proyeksi *Green Transition* di tahun 2025, terjadi *fenomena trade-off* yang jelas antara likuiditas dan investasi. Meskipun tingkat *Cash Holding* menurun hingga angka 0,12 di tahun 2025, sektor ini justru memproyeksikan lonjakan *Capital Expenditure* (Capex) yang sangat masif sebesar +25,0%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mulai merealisasikan cadangan kas mereka untuk mendanai transformasi aset menuju energi terbarukan. Kesenjangan (*gap*) antara penurunan cadangan kas dan peningkatan kebutuhan belanja modal ini menegaskan adanya tantangan pendanaan dalam transisi energi hijau, dimana perusahaan dituntut untuk tetap efisien dalam *Cash Conversion Cycle* (yang stabil di kisaran 46-49 hari) untuk menjaga stabilitas operasional di tengah ekspansi aset tetap yang agresif.

Hal ini menciptakan risiko likuiditas yang krusial sebagaimana diperingatkan dalam studi Putri., et al. (2022), dimana agresivitas investasi fisik sering kali 'memakan' cadangan kas internal hingga ke titik rendah. Ketidaksinkronan antara kebutuhan investasi jangka panjang dan efisiensi modal kerja harian (*Cash Conversion Cycle*) yang fluktuatif ini menegaskan bahwa teori keuangan standar belum sepenuhnya mampu menjelaskan perilaku kas emiten energi di tengah tekanan transisi global. Ketidakpastian inilah yang menjadi urgensi utama dilakukannya penelitian ini untuk memberikan kejelasan mengenai faktor mana yang paling dominan dalam menentukan ketahanan kas perusahaan.

Di tengah perubahan peta energi global tersebut, perusahaan sektor energi di Indonesia kini dihadapkan pada tantangan sekaligus peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) yang masif. Pergeseran paradigma global menuju dekarbonisasi dan diversifikasi energi mengharuskan perusahaan untuk tidak hanya bertahan pada bisnis konvensional, tetapi juga agresif dalam mengeksplorasi proyek-proyek energi terbarukan yang prospektif hingga tahun 2025. Namun, untuk mengeksekusi berbagai peluang investasi tersebut, perusahaan memerlukan fleksibilitas keuangan yang tinggi. Sejalan dengan pandangan *Pecking Order Theory* menurut peneliti terdahulu [7] meneliti perusahaan sektor energi di BEI hasil menunjukkan bahwa ketersediaan dana internal (laba) mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal, yang memperkuat posisi *pecking order theory*, perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi cenderung menyimpan cadangan kas (*cash holding*) yang lebih besar guna memastikan ketersediaan dana internal untuk membiayai proyek masa depan tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal yang biayanya semakin meningkat akibat risiko pasar global. Oleh karena itu,

sejauh mana perusahaan mampu menangkap peluang pertumbuhan ini akan sangat menentukan seberapa besar likuiditas yang harus mereka jaga dalam neraca keuangan mereka.

Hal ini mempertegas bahwa pengelolaan kas di sektor energi bukan sekadar masalah administrasi, melainkan keputusan strategis yang dipengaruhi perubahan ekonomi global. Selain dipengaruhi oleh dinamika pasar, urgensi penelitian ini juga didasari oleh adanya ketidakkonsistenan hasil (*research gap*) dari penelitian-penelitian terdahulu, khususnya pada variabel *growth opportunity*. Hal ini didasari argumen bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung menahan kas lebih banyak untuk mendanai investasi masa depan dan menghindari risiko kesulitan keuangan. Sebaliknya, penelitian oleh [8] menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, dengan asumsi perusahaan yang memiliki peluang tumbuh tinggi justru cenderung langsung menyerap kas internalnya untuk ekspansi aset produktif. Adanya pertentangan hasil penelitian di tahun yang sama ini menunjukkan bahwa hubungan antara peluang pertumbuhan dan kebijakan kas masih menjadi perdebatan akademis yang belum tuntas, terutama pada sektor energi yang memiliki karakteristik risiko dan kebutuhan modal yang spesifik.

Implementasi dari peluang pertumbuhan tersebut secara nyata tercermin dalam besarnya alokasi pengeluaran modal atau *capital expenditure* yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dalam periode 2021-2025, perusahaan sektor energi dituntut untuk melakukan modernisasi infrastruktur dan ekspansi kapasitas produksi guna merespons lonjakan permintaan energi dunia serta tuntutan transisi teknologi hijau. Namun, pengeluaran modal yang bersifat masif dan berjangka panjang ini sering kali menyerap sumber daya likuiditas dalam jumlah besar. Berdasarkan perspektif aliran kas, tingginya realisasi investasi pada aset tetap dapat mengakibatkan terkurasnya cadangan kas internal, sehingga menciptakan hubungan yang saling memengaruhi dengan tingkat *cash holding* perusahaan. Dengan demikian, kebijakan manajemen dalam mengalokasikan dana untuk belanja modal menjadi faktor krusial yang menentukan apakah perusahaan akan memperkecil posisi kasnya demi pertumbuhan aset produktif atau justru menahannya untuk menjaga ketahanan finansial.

Ketidakkonsistenan hasil juga ditemukan pada variabel *capital expenditure*, di mana para peneliti masih memiliki pandangan yang berbeda mengenai dampaknya terhadap kebijakan kas. Penelitian yang dilakukan oleh [9] menunjukkan bahwa belanja modal memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pengeluaran modal yang besar cenderung menyimpan kas lebih banyak sebagai cadangan likuiditas untuk mendanai tahap investasi berikutnya atau sebagai bentuk perlindungan dari risiko ketidakpastian proyek. Sebaliknya, hasil penelitian Andreas & Tjakrawala [11], dan Tri Putri Erawati et al., [12] justru menemukan pengaruh negatif signifikan, yang mendukung argumen bahwa peningkatan belanja modal akan secara langsung menyerap dan mengurangi saldo kas perusahaan karena dana dialokasikan untuk perolehan aset tetap. Perbedaan temuan ini memperkuat urgensi untuk menguji kembali pengaruh pengeluaran modal dalam konteks sektor energi di BEI yang memiliki intensitas aset tetap yang sangat tinggi.

Selain dipengaruhi oleh kebijakan investasi jangka panjang, posisi likuiditas perusahaan energi juga sangat bergantung pada efisiensi pengelolaan modal kerja harian, yang tercermin dalam siklus konversi kas atau *cash conversion cycle*. Di tengah volatilitas rantai pasok global dan fluktuasi harga komoditas yang terjadi sepanjang tahun 2021 hingga 2025, perusahaan energi menghadapi tantangan besar dalam mempercepat durasi pengubahan persediaan dan piutang menjadi kas. Gangguan logistik internasional sering kali menyebabkan tertundanya siklus operasional, yang memaksa perusahaan untuk menyesuaikan jumlah kas yang ditahan (*cash holding*). Perusahaan dengan siklus konversi kas yang lebih efisien cenderung memiliki arus kas masuk yang lebih stabil, sehingga mengurangi kebutuhan untuk menahan kas dalam jumlah besar. Sebaliknya, ketidakefisienan dalam siklus ini akan menciptakan tekanan likuiditas yang mengharuskan perusahaan memperkuat cadangan kas internalnya demi menjamin kelancaran operasional di tengah ketidakpastian pasar global.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian juga meluas pada variabel *cash conversion cycle*, yang mencerminkan efisiensi pengelolaan modal kerja perusahaan. Penelitian oleh [12] menemukan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Temuan ini didasarkan pada logika bahwa semakin lama siklus konversi kas, semakin tinggi risiko ketidakpastian arus kas masuk, sehingga perusahaan cenderung menahan lebih banyak kas untuk berjaga-jaga. Namun, hasil yang kontradiktif ditemukan oleh [13] dan [14] yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif. Argumennya adalah perusahaan dengan siklus yang lebih panjang sering kali mengalami kesulitan likuiditas sehingga tidak mampu mempertahankan saldo kas yang tinggi di neraca. Adanya disparitas hasil pada penelitian tahun 2023 ini semakin menegaskan perlunya pengujian kembali, khususnya pada sektor energi yang sangat bergantung pada efisiensi operasional di tengah fluktuasi harga komoditas global.

Penelitian ini secara eksplisit mengidentifikasi adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) berupa ketidakkonsistenan hasil temuan (*inconsistent findings*) dari studi terdahulu. Pada variabel *Growth Opportunity*, terdapat pertentangan hasil antara [15] yang menemukan pengaruh positif dengan [14] yang menemukan pengaruh negatif. Kesenjangan serupa ditemukan pada variabel *Capital Expenditure* dalam studi [10] serta pada variabel *Cash Conversion Cycle* melalui studi [13]. Adanya temuan yang saling bertolak belakang ini menunjukkan bahwa pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan kas belum mencapai titik temu (*conclusive*), sehingga memerlukan pengujian kembali guna memberikan kejelasan teoretis, khususnya pada industri yang sangat fluktuatif seperti sektor energi.

Kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini terletak pada orisinalitas konteks waktu dan fenomena makroekonomi yang digunakan, yakni periode transisi energi pascapandemi (2021-2025). Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya dilakukan pada kondisi ekonomi stabil, studi ini mengintegrasikan pengaruh krisis geopolitik global dan mandat dekarbonisasi nasional ke dalam analisis kebijakan kas emiten di BEI. Penggunaan data terkini hingga tahun 2025 memberikan kebaruan perspektif dalam menangkap perilaku manajer keuangan saat menghadapi tekanan ganda antara mempertahankan likuiditas harian dan mendanai investasi hijau jangka panjang. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan model strategi *cash holding* yang lebih adaptif dan relevan bagi sektor energi dalam menghadapi tantangan ekonomi baru di masa depan.

Urgensi penelitian ini juga didasari oleh adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) akibat inkonsistensi hasil temuan terdahulu. Pada tahun 2022 dan 2023, para peneliti masih memperdebatkan apakah *growth opportunity*, *capital expenditure*, dan *cash conversion cycle* berpengaruh positif atau negatif terhadap kas perusahaan. Kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada pengujian variabel tersebut dalam konteks geopolitik ekstrem dan transisi energi hijau di Indonesia hingga tahun 2025.

2. METODE

2.1 Unit Analisis

Unit analisis adalah fokus utama penelitian atau entitas terkecil dari mana data dikumpulkan dan kesimpulan ditarik. Menurut [16] analisis dapat berupa individu, sekelompok individu, maupun organisasi yang menjadi fokus kajian peneliti sebagai landasan dalam memperkuat argumen penelitian. Sejalan dengan hal tersebut, menurut [17] Unit analisis merupakan satuan tertentu yang diperhitungkan sebagai subjek penelitian yang dipelajari. Dalam konteks kuantitatif, ini sering kali berupa narasumber, partisipan, atau informan. Dan di definisikan menurut Dovetail mendefinisikan unit analisis sebagai objek studi yang merupakan unit terkecil untuk mengidentifikasi dan mendeskripsikan suatu fenomena (siapa atau apa yang dipelajari peneliti).

Setelah menetapkan unit analisis sebagai fokus utama pengamatan, peneliti kemudian menentukan kelompok besar di mana unit analisis tersebut berada, yang dalam penelitian ini disebut sebagai populasi

2.2 Populasi

Menurut [16] unit analisis ini dapat disebut pula sebagai elemen yaitu unit pembentukan populasi baik berupa individu, kelompok, perusahaan, nomor rekening, data pembelian, dan lain-lain. Disesuaikan dengan tipe penelitian yang dilakukan. Dimana populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu. Sejalan dengan hal tersebut, menurut Wiratna Sujarweni [18] meskipun lebih fokus pada sumber data primer (responden, kuesioner), pandangannya menegaskan populasi sebagai subjek utama tempat data diperoleh. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan di sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2025.

2.3 Sampel

Menurut [16] sampel merupakan sebagian dari populasi yang dipilih untuk dijadikan sumber data dalam suatu penelitian. Sejalan dengan hal tersebut, menurut Wicaksono (2022) sampel adalah kelompok kecil yang dipilih dari populasi yang besar, memungkinkan penelitian dilakukan lebih efisien. Menurut Suhardi [19] sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi, ataupun bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasi. Setelah menetapkan jumlah populasi secara keseluruhan, peneliti melakukan penyaringan subjek melalui teknik pengambilan tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif bagi penelitian ini.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* dengan pertimbangan kriteria tertentu agar diperoleh data yang benar-benar relevan dengan tujuan penelitian.

2.4 Teknik Pengumpulan Data

Setelah menentukan sampel yang memenuhi kriteria penelitian, langkah strategis berikutnya adalah menentukan cara atau metode yang digunakan untuk memperoleh data dari sampel tersebut. Selain harus direncanakan dengan matang agar bebas dari bias Pahleviannur, et al., teknik pengumpulan data juga harus difokuskan pada perolehan informasi yang relevan dengan tujuan penelitian, baik melalui sumber primer maupun sekunder.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan studi pustaka. Menurut Annisa Rizky Fadilla menjelaskan bahwa metode dokumentasi digunakan untuk menelusuri data historis, baik mengenai individu maupun peristiwa dalam situasi sosial, yang sangat berguna dalam penelitian kuantitatif. Sejalan dengan hal tersebut menurut Tri Putri Erawati dkk., dengan teknik dokumentasi untuk mengumpulkan data, yang merujuk pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode dokumentasi dilakukan dengan menghimpun data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor energi yang dipublikasikan di BEI periode 2021-2025. Data tersebut kemudian diperkuat dengan studi pustaka untuk mendapatkan referensi teori yang relevan.

2.5 Operasionalisasi Variabel

Menurut Suhardi [19] penjelasan tentang bagaimana suatu variabel akan diukur dalam penelitian, yang bertujuan menunjukkan cara pengoperasionalan konsep agar dapat diteliti secara empiris.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holding*

Hasil uji t menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* memiliki nilai t-statistik positif sebesar 2,478022 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0139 ($< 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis

pertama (H1) diterima, yang berarti variabel *Growth Opportunity* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor energi periode 2021-2025.

Koefisien positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) suatu perusahaan, maka semakin besar pula jumlah kas yang dipertahankan (*cash holding*) oleh perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi cenderung menahan kas dalam jumlah lebih besar sebagai bentuk kesiapan dalam mendanai peluang investasi di masa depan.

Berdasarkan hasil observasi dalam penelitian, nilai *Growth Opportunity* tertinggi sebesar 1,8804 dicatatkan oleh PT Baramulti Suksessarana (BSSR) pada tahun 2021, diikuti oleh PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA) dengan nilai *Growth Opportunity* sebesar 1,0763 pada tahun 2022, dan PT Trans Power Marine Tbk (TPMA) dengan nilai *Growth Opportunity* sebesar 1,0543 pada tahun 2024. Sedangkan nilai terendah sebesar 0,0141 dialami oleh PT Indo Tambangraya Megah (ITMG) pada tahun 2025.

Tingginya nilai *growth opportunity* pada BSSR, DSSA, dan TPMA disebabkan oleh ekspansi pasar yang agresif dan peningkatan nilai pasar perusahaan yang jauh melebihi nilai buku asetnya, hal ini lumrah terjadi pada sub-sektor energi yang sedang naik daun karena tingginya permintaan komoditas global. Sebaliknya, rendahnya nilai *growth opportunity* pada ITMG mencerminkan kondisi perusahaan yang berada dalam fase matang (*mature*) atau sedang mengalami stagnasi pertumbuhan, di mana nilai pasar saham perusahaan cenderung terdepresiasi akibat menurunnya kepercayaan investor atau penurunan kinerja operasional. Perhitungan *Growth Opportunity* ini diperoleh dari informasi pada laporan keuangan perusahaan, khususnya pada komponen total aset periode berjalan dan total aset periode sebelumnya, dengan menggunakan rumus *Asset Growth*.

Berdasarkan *Pecking Order Theory* khususnya terkait motif berjaga-jaga (*precautionary motive*). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi menghadapi risiko asimetri informasi dan biaya agensi yang lebih besar di pasar modal. Oleh karena itu, perusahaan memilih mengamankan likuiditas internal (menahan kas lebih banyak) agar proyek investasi masa depan tidak terhambat oleh keterbatasan dana eksternal.

Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Oktafiana & Hidayat, tingkat pertumbuhan masing-masing perusahaan berbeda-beda tergantung pada struktur modal yang dimiliki perusahaan. Bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima. Dan peneliti terdahulu lainnya, Shari et al., menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung diimbangi dengan kepemilikan kas yang tinggi pula. Fenomena yang terjadi pada sektor energi periode 2021-2025 menunjukkan bahwa fluktuasi harga energi dunia dan urgensi transisi menuju energi terbarukan menuntut perusahaan untuk bergerak cepat. Perusahaan yang melihat peluang pertumbuhan besar secara otomatis menimbun kas dalam jumlah tinggi agar siap mengeksekusi proyek strategis kapan saja tanpa perlu bergantung pada utang luar yang mahal.

3.2 Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Cash Holding

Hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* memiliki nilai t-statistik negatif sebesar -2,661282 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0083 ($< 0,05$). Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima, yang mengindikasikan bahwa variabel *Capital Expenditure* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor energi periode 2021-2025.

Arah koefisien negatif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi belanja modal (*capital expenditure*) yang dikeluarkan suatu perusahaan, maka semakin rendah jumlah kas yang dipertahankan perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan investasi fisik dalam

skala besar cenderung mengalokasikan dana internalnya untuk membiayai aset tetap, sehingga cadangan kas yang tersisa menjadi lebih terbatas.

Berdasarkan hasil observasi dalam penelitian ini, nilai *Capital Expenditure* tertinggi selama periode pengamatan mencapai 0,7946 yang dialami oleh PT Buana Lintas Lautan (BULL) pada tahun 2022, diikuti oleh PT Apexindo Pratama Duta (APEX) dengan nilai sebesar 0,6186 pada tahun 2022, dan PT Mitra Energi Persada (KOPI) dengan nilai sebesar 0,6088 pada tahun 2022. Sementara itu, alokasi belanja modal terendah sebesar 0,0080 dimiliki oleh PT Dwi Guna Laksana (DWGL) pada tahun 2023. Tingginya *capital expenditure* pada BULL terjadi karena perusahaan tersebut sedang melakukan investasi fisik secara masif, seperti akuisisi lahan tambang baru, modernisasi infrastruktur kilang, atau pembelian alat berat untuk mengejar target produksi. Di sisi lain, rendahnya nilai *capital expenditure* pada DWGL mengindikasikan bahwa perusahaan sedang membatasi pengeluaran modalnya, memilih melakukan efisiensi, atau hanya fokus pada pemeliharaan aset yang sudah ada tanpa melakukan ekspansi baru. Perhitungan rasio ini diukur dengan membandingkan selisih aset tetap bruto periode berjalan dengan periode sebelumnya terhadap total aset perusahaan, yang mencerminkan besarnya dana yang dialokasikan perusahaan untuk investasi aset tetap dalam suatu periode.

Berdasarkan *Trade-off Theory*, realisasi *Capital Expenditure* yang besar berimplikasi pada semakin rendahnya tingkat kas yang disimpan perusahaan. Perusahaan melakukan *trade-off* dengan mengalihkan aset likuid (kas) menjadi aset tetap produktif guna menekan *opportunity cost* dari kas yang menganggur, di mana peningkatan aset tetap tersebut sekaligus meningkatkan kapasitas pinjaman perusahaan di masa depan, sehingga mengurangi kebutuhan untuk menahan kas dalam jumlah besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Trade-off Theory* tersebut, di mana nilai *Capital Expenditure* yang tinggi terbukti membuat nilai *Cash Holding* perusahaan sektor energi berangsur mengecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Tri Putri Erawati dkk., menunjukkan *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal ini disebabkan perusahaan yang melakukan belanja modal dalam jumlah besar cenderung mengalokasikan dana internalnya untuk membiayai investasi aset tetap, sehingga mengurangi cadangan kas yang dapat dipertahankan perusahaan. Selain itu, [10] juga menyimpulkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Temuan ini memperkuat dugaan bahwa pola hubungan negatif antara *Capital Expenditure* dan *Cash Holding* bersifat konsisten di berbagai sektor industri, termasuk pada perusahaan sektor energi yang menjadi objek penelitian ini. Fenomena di lapangan pada sektor energi periode 2021-2025 membuktikan bahwa belanja modal di sektor ini bersifat padat modal (*capital intensive*). Pengeluaran dana yang sangat besar untuk proyek-proyek fisik jangka panjang secara langsung menyedot persediaan kas yang ada di dalam neraca perusahaan, sehingga peningkatan belanja modal secara otomatis menekan saldo kas yang dipegang manajemen.

3.3 Pengaruh *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Cash Holding*. Temuan ini mencerminkan bahwa lamanya siklus konversi kas belum cukup memengaruhi perbedaan kebijakan penyimpanan kas antarperusahaan sektor energi secara langsung. Meskipun dalam perspektif *Trade-off Theory*, panjangnya siklus konversi kas dapat meningkatkan kebutuhan perusahaan akan cadangan likuiditas, namun dalam konteks penelitian ini, pengaruh tersebut tidak terbukti signifikan dalam menjelaskan variasi *Cash Holding* perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, nilai *Cash Conversion Cycle* terlama (tertinggi) tercatat sebesar 31.18510 oleh PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya (BBRM) pada tahun 2021, sedangkan siklus konversi kas tercepat (terendah) sebesar 0,5554 dicapai oleh PT ABM Investama (ABMM) pada tahun 2022. Lamanya siklus konversi kas pada BBRM dipicu oleh lambatnya perputaran persediaan di gudang atau adanya hambatan dalam penagihan piutang kepada konsumen (*days sales outstanding* yang panjang). Sebaliknya, nilai *Cash Conversion Cycle* yang sangat rendah pada ABMM menunjukkan

efisiensi manajemen modal kerja yang sangat baik, di mana perusahaan mampu menjual inventaris dengan cepat dan menagih piutang dalam waktu singkat, atau berhasil menegosiasikan jangka waktu pembayaran utang yang lebih lama kepada pemasok.

Nilai *Cash Holding* pada tahun 2021 pada PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya tercatat sebesar 0,4194, kemudian pada tahun 2022 sebesar 0,4186, yang menunjukkan bahwa nilai *Cash Holding* relatif stabil dan tidak mengalami perubahan yang signifikan. Padahal, pada tahun 2021 tersebut, BBRM justru mencatatkan nilai *Cash Conversion Cycle* tertinggi dalam data observasi penelitian ini, yaitu sebesar 31.18510. Pola ini menggambarkan bahwa meskipun siklus konversi kas perusahaan memanjang secara signifikan, hal tersebut tidak serta-merta diikuti oleh perubahan besaran *Cash Holding* yang dipertahankan perusahaan. Kondisi ini mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Cash Conversion Cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Berdasarkan *Trade-off Theory*, dimana perusahaan senantiasa mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan biaya dalam mengelola modal kerjanya. Ketika modal kerja perusahaan tertahan lama dalam bentuk persediaan dan piutang (CCC tinggi), perusahaan idealnya perlu menahan kas dalam jumlah lebih besar sebagai bantalan likuiditas untuk menekan risiko gangguan operasional. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut belum cukup kuat untuk mempengaruhi kebijakan *Cash Holding* secara signifikan pada perusahaan sektor energi.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle* memiliki nilai t-statistik sebesar -1,504221 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1339 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat cukup bukti empiris untuk mendukung hipotesis yang diajukan, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Artinya, variabel *Cash Conversion Cycle* secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cash Holding*, meskipun arah hubungannya tetap negatif sejalan dengan arah hipotesis yang diajukan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu [20] dalam penelitiannya menunjukkan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Dan hal tersebut terjadi pada peneliti terdahulu Kaurina yang membuktikan bahwa lamanya siklus konversi kas suatu perusahaan tidak selalu menjadi pertimbangan utama manajemen dalam menentukan besaran kas yang dipertahankan, karena keputusan tersebut kemungkinan lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan internal maupun eksternal lainnya yang bersifat lebih strategis. Fenomena yang terjadi pada emiten energi periode 2021-2025 turut memperlihatkan bahwa meskipun terdapat variasi lamanya siklus konversi kas antarperusahaan, hal tersebut tidak selalu diikuti oleh perubahan yang konsisten pada besaran kas yang dipertahankan, sehingga memperkuat kesimpulan bahwa *Cash Conversion Cycle* bukan merupakan faktor utama yang menentukan kebijakan *Cash Holding* pada sektor ini.

4. KESIMPULAN

Growth Opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Cash Holding. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi peluang pertumbuhan suatu perusahaan, maka kecenderungan manajemen untuk menahan atau mengumpulkan kas dalam jumlah yang lebih besar akan meningkat demi motif berjaga-jaga (*precautionary motive*).

Capital Expenditure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Cash Holding. Temuan ini mengindikasikan adanya hubungan substitusi, di mana peningkatan alokasi dana untuk belanja modal fisik secara langsung akan menyerap dan menurunkan cadangan kas internal perusahaan.

Cash Conversion Cycle tidak berpengaruh signifikan terhadap Cash Holding. Durasi siklus perputaran modal kerja jangka pendek terbukti tidak menjadi indikator utama yang memengaruhi kebijakan manajerial dalam menentukan saldo kas minimum perusahaan.

REFERENSI

- [1] World Bank. (2023). *Commodity Markets Outlook: Under the Shadow of Geopolitical Risks*. Website: <https://reliefweb.int/report/world/october-2023-commodity-markets-outlook-under-shadow-geopolitical-risks-enarruzh>
- [2] IEA. (2023). *World Energy Investment 2023*. International Energy Agency. <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2023>
- [3] StockWatch, 2023. (2023, March 9). *StockWatch*. <https://stockwatch.id/punya-kas-hampir-rp16-triliun-ptba-siap-bagi-dividen/>
- [4] Dwiansyah, S. D., Silvia, A., & Maharani, N. K. (2025). Pengaruh *Growth Opportunity* dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* pada Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2020-2023. *UPY Business and Management Journal (UMBJ)*, 4(1), 1–11. <https://doi.org/10.31316/ubmj.v4i1.7379>.
- [5] Hutajulu, R., Purba, D. H., Sagala, L., & Pasaribu, D. (2025). *The Effect of Environmental Performance, Environmental Cost, and Environmental Disclosure on Financial Performance of Energy Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2021 – 2023*. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 7(2), 279–291. <https://doi.org/10.36985/6agzcn13>
- [6] Berliana, A.C., & Ridarmelli. (2025). *Effect of Greenhouse Gas Emissions, Renewable Energy Utilization, CSR Expenditures, and Green Finance on Financial Performance in the Energy Sector for the Period 2021–2023*. *X(X). Jurnal Sosial Dan Sains*, 5(11), 3546–3559. <https://doi.org/10.59188/jurnalsosains.v5i11.32531>
- [7] Yanti, N. L. P. I., & Sudirman, I. M. S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Leverage* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Sektor Energi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 120-135. <https://doi.org/10.31959/jm.v11i2.1118>
- [8] Ghali, A., Albaz, M., & Aldoseri, M. (2022). The Impact of Organizational Characteristics on Corporate Cash Holdings: Evidence from Saudi Arabia During COVID-19 Period. *Information Sciences Letters*, 11, 1131–1136. <https://doi.org/10.35446/dayasaing.v9i2.1239>
- [9] Permatasari, W. A., Ahmad, G. N., & Kurnianti, D. (2023). Pengaruh *Capital Expenditure*, *Investment Opportunities*, *CEO Tenure* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia Dampak Agresivitas Pajak dan *Leverage* terhadap Saldo Kas Perusahaan. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 3(1), 34–53. <https://doi.org/10.53067/ijebe.v3i1.85>
- [10] Andreas, V., & Tjakrawala, F. K. (2023). Pengaruh *leverage*, *capital expenditure*, dan *growth opportunities* terhadap *cash holding*. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(3), 1520–1530 <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25267>
- [11] Erawati, T.P., et al. (2025). Pengaruh *Profitabilitas* dan *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* pada Sektor *Consumer Cyclical*s yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Gemilang: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(3), 488–506. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i3.2426>
- [12] Helmaliana, F.D., et al (2024). *Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Cadangan Kas Perusahaan Pertambangan*. *Jurnal Keuangan Terapan*, 6(11). DOI: 10.47467/alkharaj.v6i11.3391
- [13] Meryna & Sufiyati, (2023). *Determinan Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(4). <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26427>
- [14] Simanjuntak, F. A., & Yap, F. J. (2023). Pengaruh Penghindaran Pajak, *Net Working Capital*, *Growth Opportunity* dan *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding*. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi*, 1(2). <https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v1i2.752>.
- [15] Jannah, V.R., & Priyanto, S. (2023). Pengaruh *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Firm Size* dan *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding*. *Maeswara : Jurnal Riset Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan*, 1(5), 338–349. <https://doi.org/10.61132/maeswara.v1i5>.
- [16] Purwohedi, U. (2022). *Metode penelitian: Prinsip dan praktik*. Depok: Raih Asa Sukses.
- [17] Dr H. Zuchri Abdussamad, S. I. K. M.Si. (2021). *Metode Penelitian Kualitatif*. CV. Syakir Media Press.
- [18] Wiratna Sujarweni, V.(2021). *Metodologi penelitian bisnis ekonomi / V. Wiratna Sujarweni*. Yogyakarta: Pustaka Baru
- [19] Suhardi, M., (2023). *Buku Ajar Dasar Metodologi Penelitian*. Pusat Pengembangan Pendidikan dan Penelitian Indonesia, Lombok Tengah.

- [20] Dewi, I. P., & Effriyanti, E. (2022). *The Effect Of Sales Growth, Cash Conversion Cycle, And Capital Expenditure On Cash Holding. JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 8(1), 153. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v8i1.5047>