

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *CASH HOLDING* DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

The Influence of Managerial Ownership, Cash Holding, and Growth Opportunity on Firm Financial Performance (A Study on Infrastructure Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019–2023)

Feliks Deartha Tarigan¹, Dwi Urip Wardoyo²

¹Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,
felikstarigan@student.telkomuniversity.ac.id

²Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,
dwiurip@student.telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Kinerja keuangan perusahaan merupakan indikator penting untuk menilai efektivitas pengelolaan sumber daya dalam mencapai profitabilitas dan pertumbuhan jangka panjang. Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh kepemilikan manajerial, cash holding, dan growth opportunity terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019–2023. Kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Assets (ROA), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis secara simultan dan parsial hubungan antara ketiga variabel independen terhadap kinerja keuangan, serta mempertimbangkan *firm size* sebagai variabel kontrol. Ketiga variabel tersebut dipilih karena secara teoritis dan empiris memiliki potensi memengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan, baik dari sisi kepemilikan, manajemen likuiditas, maupun peluang ekspansi perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan 20 perusahaan sektor infrastruktur, dengan total 100 observasi selama lima tahun. Pengolahan data dilakukan menggunakan software **EViews 12**, dengan tahapan uji asumsi klasik, pemilihan model terbaik (Chow, Hausman, dan LM Test), dan pengujian hipotesis. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan, kepemilikan manajerial, cash holding, dan growth opportunity berpengaruh signifikan terhadap ROA. Secara parsial, kepemilikan manajerial dan growth opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara cash holding tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa keterlibatan manajemen sebagai pemilik saham dan potensi ekspansi aset lebih dominan dalam mendorong profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan kebijakan penyimpanan kas. Implikasi dari hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya bagi perusahaan untuk menyeimbangkan struktur kepemilikan dan strategi pertumbuhan yang berorientasi pada efisiensi penggunaan aset. Penelitian ini juga memberikan masukan bagi investor untuk mempertimbangkan indikator kepemilikan manajerial dan prospek pertumbuhan dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, hasil ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya di sektor infrastruktur maupun sektor lainnya.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, *Cash Holding*, *Growth Opportunity*

Abstract

Financial performance is a key indicator for evaluating a company's effectiveness in utilizing its resources to achieve profitability and sustainable growth. This study focuses on the effect of managerial ownership, cash holding, and growth opportunity on the financial performance of infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. Financial performance is measured using Return on Assets (ROA), which reflects a company's efficiency in managing its assets to generate profits. The purpose of this study is to analyze both the simultaneous and partial influence of the three independent variables on financial performance, with firm size included as a control variable. These variables were selected based on theoretical and empirical considerations regarding their potential to impact profitability, either through ownership structure, liquidity management, or the company's capacity for expansion. This research adopts a quantitative approach

using panel data regression. The data used are secondary data obtained from the annual financial statements of 20 infrastructure companies, resulting in a total of 100 observations over a five-year period. Data processing was conducted using *EViews 12* software, with steps including classical assumption testing, model selection (Chow, Hausman, and LM tests), and hypothesis testing. The results show that managerial ownership, cash holding, and growth opportunity simultaneously have a significant effect on ROA. Partially, managerial ownership and growth opportunity have a significant positive influence on financial performance, while cash holding does not show a significant effect. This suggests that managerial involvement as shareholders and strong asset growth prospects play a more dominant role in driving profitability than cash reserve policies. These findings highlight the importance for companies to balance their ownership structure and growth strategies with a focus on asset efficiency. The study also offers insights for investors to consider managerial ownership and growth opportunity indicators when making investment decisions. Furthermore, this research is expected to serve as a reference for future studies in the infrastructure sector and beyond.

Keywords: Financial Performance, Managerial Ownership, Cash Holding, Growth Opportunity

I. PENDAHULUAN

Sektor infrastruktur merupakan salah satu sektor prioritas dalam pembangunan nasional karena berperan penting dalam meningkatkan konektivitas, mendukung aktivitas ekonomi, dan mempercepat pemerataan wilayah di Indonesia (Anggreani et al., 2025). Sebagai bagian dari upaya transformasi ekonomi menuju visi Indonesia Maju 2045, pemerintah terus memprioritaskan pembangunan infrastruktur, termasuk pada tahun 2023, untuk mendorong peningkatan produktivitas nasional dan memperkuat fondasi pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Kementerian Keuangan, 2022). Perusahaan-perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) turut serta dalam mendukung proyek strategis seperti jalan tol, pelabuhan, telekomunikasi, dan fasilitas publik lainnya. Bursa Efek Indonesia (BEI) sendiri menerapkan klasifikasi IDX Industrial Classification (IDX-IC) yang membagi perusahaan terdaftar ke dalam 12 sektor utama, termasuk sektor infrastruktur (Sidik, 2021). Selama periode 2019–2023, jumlah perusahaan sektor infrastruktur di BEI menunjukkan tren peningkatan rata-rata lima perusahaan per tahun, yang didorong oleh kebijakan Proyek Strategis Nasional (PSN) serta pergeseran ke arah infrastruktur hijau dan digitalisasi. Oleh karena itu, analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan ini menjadi penting untuk menilai sejauh mana mereka mampu bertahan dan berkembang dalam menghadapi dinamika ekonomi.

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan kondisi dan efektivitas pengelolaan operasional, serta menjadi dasar pengambilan keputusan oleh manajemen dan investor. Evaluasi kinerja keuangan dilakukan melalui analisis data keuangan yang mengikuti prinsip pengelolaan yang benar dan efektif, bertujuan untuk menilai sejauh mana perusahaan menjalankan aturan keuangan dalam operasionalnya (Linuwih & Prasetya, 2024). Rasio keuangan seperti ROA, ROE, dan DER digunakan untuk menilai profitabilitas, likuiditas, efisiensi, dan solvabilitas perusahaan. Rasio-rasio ini membantu perusahaan mengevaluasi kinerja keuangan dan merancang strategi peningkatan efisiensi serta profitabilitas (Hikmah et al., 2023). ROA juga menilai profitabilitas dengan mempertimbangkan total aset yang dimiliki setelah dikurangi biaya pendanaan, seperti pengembangan dan pengelolaan karyawan untuk meningkatkan kekayaan intelektual (Saputra & Nofrialdi, 2022). Oleh karena itu, pemantauan kinerja keuangan secara berkelanjutan menjadi elemen penting untuk mendukung keberhasilan operasional perusahaan (Apriliani & Dewanto, 2019).

Cadangan kas yang besar memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan memanfaatkan peluang strategis (Ardiles & Febriansyah, 2024). Namun, lemahnya pengelolaan kas dan tingginya utang menyebabkan penurunan kinerja di beberapa BUMN infrastruktur seperti PT Waskita Karya dan PT Hutama Karya pada 2020. Kelemahan ini meningkatkan risiko likuiditas dan membatasi peluang ekspansi (KumparanBisnis, 2021). Penelitian Dewi et al. (2023) menyatakan bahwa cash holding tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui ROA dan DAR. Sebaliknya, *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Pada et al., 2023), dan perusahaan cenderung menerbitkan saham untuk mendanai pertumbuhan (Yuliantanti, 2024). Di sisi lain, kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja keuangan (Sitanggang, 2021), meski dalam beberapa kasus justru merugikan jika kepemilikan terlalu besar (Ditama & Juliarto, 2024).

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya memahami pengaruh variabel internal terhadap kinerja keuangan perusahaan infrastruktur di BEI periode 2019–2023. Fokus utama penelitian ini adalah bagaimana gambaran kepemilikan manajerial, cash holding, company growth, dan kinerja perusahaan; apakah ketiga variabel tersebut berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan; dan apakah masing-masing variabel juga berpengaruh secara parsial terhadap kinerja perusahaan. Pertanyaan-pertanyaan ini bertujuan mengungkap hubungan antara tata kelola internal dan hasil keuangan perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk menjelaskan kondisi kepemilikan manajerial, cash holding, company growth, dan kinerja keuangan perusahaan

infrastruktur selama 2019–2023. Selain itu, penelitian ingin mengetahui apakah ketiga faktor tersebut berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kinerja perusahaan. Dengan memahami hubungan ini, diharapkan perusahaan dapat mengembangkan strategi internal yang tepat untuk meningkatkan efisiensi dan profitabilitas, serta mempertahankan keberlanjutan di tengah dinamika ekonomi.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur keuangan dengan memperluas pemahaman tentang pengaruh faktor internal terhadap kinerja perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia. Secara praktis, bagi perusahaan, hasil penelitian ini bisa menjadi dasar dalam menyusun strategi pengelolaan kas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan yang lebih baik. Sementara itu, bagi investor, penelitian ini bisa membantu dalam mengevaluasi potensi dan risiko perusahaan melalui indikator yang lebih dalam, guna mengambil keputusan investasi yang lebih akurat.

II. TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Sinyal

Teori Sinyal (Signaling Theory) menjelaskan bahwa pemilik informasi, seperti perusahaan atau pelamar kerja, memberikan sinyal kepada pihak penerima untuk mencerminkan kondisi atau prospek yang bermanfaat. Teori ini digunakan untuk mengurangi ketimpangan informasi antara pihak internal dan eksternal. Menurut Spence (1973), dalam akuntansi, teori sinyal digunakan untuk memahami bagaimana perusahaan menyampaikan informasi keuangan kepada pihak eksternal, seperti investor, kreditor, dan regulator, guna memberikan gambaran tentang kondisi serta kinerja perusahaan (Nur et al., 2024). Informasi ini digunakan sebagai sinyal untuk mencerminkan prospek, kondisi, dan kinerja perusahaan. Dalam konteks akuntansi, perusahaan menyampaikan laporan keuangan dan tindakan manajerial sebagai bentuk transparansi guna membangun kepercayaan investor. Kepemilikan manajerial, cash holding, dan company growth opportunity merupakan tiga bentuk sinyal yang menunjukkan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan. Sinyal ini membantu investor dalam menilai potensi pertumbuhan, stabilitas keuangan, dan strategi perusahaan. Dengan demikian, teori sinyal berperan penting dalam memengaruhi keputusan investasi melalui informasi yang disampaikan perusahaan. Dengan demikian, teori sinyal membantu menjelaskan bagaimana informasi keuangan yang diberikan perusahaan dapat membentuk persepsi investor dan memengaruhi keputusan investasi mereka (Herfi Sutanto et al., 2024).

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase saham biasa yang dimiliki oleh manajer yang juga terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan. Peran ganda manajer sebagai pengelola dan pemegang saham diharapkan mendorong mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena memiliki kepentingan pribadi atas hasilnya. Sebagai pemegang saham sekaligus pengelola, pihak manajerial termasuk dewan komisaris dan dewan direksi berperan aktif dalam pengambilan keputusan strategis yang mempengaruhi jalannya perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019). Hal tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan Pramesti dan Priyadi (2023), menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan ini dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, sehingga keputusan yang menguntungkan perusahaan juga menguntungkan manajer. Dalam struktur perusahaan dengan banyak pemegang saham, pengawasan dilakukan melalui dewan komisaris untuk memastikan manajemen berjalan sesuai tujuan perusahaan. Menurut penelitian yang telah dilakukan Sumari & Malino (2024), mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan manajerial juga menjadi mekanisme kontrol agar manajer bertanggung jawab atas keputusan yang diambil. Dengan begitu, kepemilikan ini dapat meningkatkan nilai dan stabilitas perusahaan. Kepemilikan manajerial membantu menyelaraskan kepentingan keduanya, di mana manajer yang membuat keputusan yang menguntungkan perusahaan juga akan merasakan manfaatnya, sementara keputusan yang salah dapat merugikan manajer itu sendiri (Amiyanto & Sutrisno, 2022). Dengan demikian, semakin besar kepemilikan manajerial, semakin baik kinerja keuangan perusahaan (Sitanggang, 2021). Berdasarkan penelitian Wibowo et al., (2022) kepemilikan manajerial dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$$

3. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja adalah wujud dari pelaksanaan kegiatan perusahaan dalam mencapai tujuan, sasaran, misi, dan visi yang tercantum dalam rencana strategis. Kinerja mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola sumber daya dan meraih hasil yang diinginkan (Setiawan, 2024). Kinerja perusahaan mencerminkan efektivitas dalam mengelola sumber daya untuk mencapai visi, misi, dan tujuan strategis. Penilaian

kinerja biasanya dilihat dari kemampuan manajemen mengelola aset, utang, dan modal, serta diukur melalui rasio keuangan. Kinerja keuangan menjadi indikator utama dalam menilai nilai dan prospek keuntungan perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas digunakan sebagai alat ukur, karena dianggap paling efektif untuk mengevaluasi dan memproyeksikan laba perusahaan. *Rasio Return on Assets* (ROA) dipilih karena mencerminkan seberapa efisien manajemen menggunakan aset untuk menghasilkan laba, di mana semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin baik kinerja keuangan perusahaan.

4. *Cash Holding*

Kas adalah salah satu aset lancar yang paling likuid dan sering digunakan untuk mendanai kebutuhan operasional serta transaksi perusahaan. Kas juga dianggap sebagai elemen penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, karena tanpa adanya kas yang cukup, kegiatan operasional perusahaan tidak akan dapat berjalan dengan lancar (Chandra & Ardiansyah, 2022). Setiap perusahaan perlu memastikan bahwa mereka memiliki jumlah kas yang cukup untuk mendukung kelancaran seluruh kegiatan operasional. Kas memiliki peran penting dalam memenuhi kewajiban keuangan perusahaan, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang (Wulandhari et al., 2024). *Cash holding* yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan kurangnya efisiensi dalam pengelolaan aset, sedangkan tingkat yang terlalu rendah dapat meningkatkan risiko likuiditas perusahaan (Surya Abbas & Eksandy, 2020).

Kas merupakan aset lancar paling likuid yang berfungsi mendukung operasional dan transaksi perusahaan. Ketersediaan kas yang cukup sangat penting agar aktivitas bisnis dapat berjalan lancar dan kewajiban keuangan perusahaan dapat terpenuhi. Perusahaan mengelola kas sebagai cadangan untuk kebutuhan saat ini maupun masa depan, termasuk dalam menghadapi risiko dan menjaga kelangsungan operasional. Pengelolaan kas yang efisien mencerminkan strategi dan tata kelola perusahaan yang baik, serta dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Meskipun kas penting, aset ini memiliki profitabilitas rendah karena tidak menghasilkan pendapatan, sehingga penggunaannya harus diatur secara bijak agar tidak menghambat efisiensi keuangan. Strategi pengelolaan *cash holding* yang baik dapat membantu perusahaan mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Yun et al., (2021) dan Alnori, (2020) mendeteksi bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penelitian Wahjoe Hapsari & Nabila Roma Norris (2022), *cash holding* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$. \text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets}}$$

5. *Growth Opportunity*

Growth opportunity adalah indikator penting yang mencerminkan potensi perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan laba di masa depan. Bagi investor, peluang pertumbuhan yang tinggi menjadi sinyal positif karena menunjukkan kemungkinan ekspansi usaha serta peningkatan return on investment. Semakin besar *growth opportunity*, semakin tinggi pula harapan investor terhadap keuntungan yang akan diperoleh. Indikator ini biasanya dilihat dari pertumbuhan aset perusahaan yang terus meningkat seiring dengan strategi ekspansi yang dijalankan. Namun, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk mendanai ekspansi, sehingga pembagian dividen kepada pemegang saham bisa lebih kecil. Temuan ini sejalan dengan penelitian Khalid et al (2025) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity*, baik dari sisi aset, penjualan, maupun valuasi pasar, berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lee & Le, (2021), perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi dapat lebih efektif dalam memanfaatkan sumber daya dan investasi untuk meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu, *growth opportunity* menjadi faktor krusial dalam menarik minat investor, yang melihatnya sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk berkembang dan menghasilkan keuntungan lebih tinggi di masa mendatang (Sutihat, 2024). Hal ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya oleh Sawarni et al., (2022) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan. *Growth opportunity* dapat dilihat dari pertumbuhan aset perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin banyak dana yang diperlukan untuk mendukung ekspansi bisnisnya, karena perusahaan akan menahan keuntungan untuk mendanai pertumbuhannya. Akibatnya, dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham cenderung lebih kecil (Sumartana & Dewi, 2024). Berdasarkan penelitian Fajaria & Isnalita (2018), *growth opportunity* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Assets}_t - \text{Total Assets}_{t-1}}{\text{Total Assets}_{t-1}}$$

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan kerangka penelitian yang telah dijelaskan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan Manajerial, Cash Holding, dan Growth Opportunity berpengaruh secara simultan terhadap Kinerja Keuangan.

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap Kinerja Keuangan.

H₃ : Cash Holding berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap Kinerja Keuangan.

H₄ : Growth Opportunity berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap Kinerja Keuangan.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian adalah suatu cara atau prosedur yang digunakan secara sistematis untuk mengumpulkan dan menganalisis data guna memahami serta menyelesaikan suatu permasalahan dengan hasil yang valid dan dapat dipertanggungjawabkan. Metode ini bertujuan untuk menemukan jawaban atas pertanyaan penelitian dengan pendekatan yang terstruktur dan berdasarkan prinsip ilmiah (Sugiyono, 2015). Metode penelitian mencakup proses sistematis untuk mengumpulkan, menganalisis, dan menginterpretasikan data guna memahami serta menyelesaikan masalah, dengan mempertimbangkan pendekatan, pertanyaan penelitian, teknik pengumpulan data, dan prinsip etika (Creswell, 2023). Disusun berdasarkan fakta, observasi, dan kajian kepustakaan, kerangka ini membantu menjelaskan hubungan antar variabel serta pengaruhnya terhadap hasil penelitian secara sistematis (Iba & Wardhana, 2024). Penelitian deskriptif adalah metode penelitian yang bertujuan untuk mengumpulkan dan menggambarkan data mengenai suatu fenomena tanpa menganalisis hubungan sebab-akibat, dengan menggunakan data kuantitatif maupun kualitatif untuk memahami karakteristik objek, peristiwa, atau situasi tertentu (Sekaran & Bouge, 2016).

1. Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs keuangan terpercaya yaitu Investing.com, bi.go.id, dan kemendag.co.id selama periode 2011-2024. Data yang digunakan adalah data *return* tahunan Bitcoin yang dihitung secara bulanan, kemudian dilakukan perhitungan rata-rata secara tahunan. Langkah selanjutnya adalah pengumpulan data tahunan inflasi yang berdasarkan indeks IHK, data suku bunga, dan PDB selama periode 2011 – 2024.

2. Operasional Variabel

Variabel penelitian merupakan elemen utama dalam sebuah penelitian yang dapat diukur, diamati, atau dikontrol untuk memahami hubungan atau perbedaan antar objek yang diteliti. Variabel ini menentukan arah penelitian dan digunakan untuk menguji hipotesis, menganalisis data, serta menarik kesimpulan yang relevan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2020). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel dependen dan variabel independen.

A. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen dan menjadi hasil atau dampak dari suatu penelitian. Variabel ini diukur untuk melihat perubahan atau efek yang terjadi akibat manipulasi atau variasi variabel independen (Creswell, 2023). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan.

B. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menentukan hasil dalam suatu penelitian. Variabel ini disebut "independen" karena dapat dimanipulasi oleh peneliti dalam eksperimen untuk menguji dampaknya terhadap variabel dependen. Dalam studi kuantitatif, variabel independen sering kali dianggap sebagai faktor penyebab yang menghasilkan perubahan dalam variabel dependen (Creswell, 2023). Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan manajerial, *cash holding*, dan *growth opportunity*.

Tabel 3. 1 Operasional Variabel

Variabel Dependen			
Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala

Kinerja Keuangan (Y)	Kinerja keuangan adalah ukuran yang digunakan investor untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan mampu menghasilkan keuntungan, mengelola aset, dan memberikan nilai tambah bagi pemegang saham (Setiawan, 2024)	$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{(\text{Laba Bersih})/(\text{Total Aset})}{\times 100}$ <p>Sumber : (Singh et al., 2024)</p>	Rasio
Variabel Independen			
Kepemilikan Manajerial (X1)	Kepemilikan manajerial merujuk pada persentase saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang terlibat langsung dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Dalam hal ini, manajer berfungsi ganda sebagai pengelola perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham, menciptakan situasi di mana peran mereka tumpang tindih antara manajer dan investor (Septanta Rananda, 2023)	$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{(\text{Jumlah Saham Manajerial})/(\text{Jumlah Saham Beredar})}{\times 100}$ <p>Sumber : (Wibowo et al., 2022)</p>	Rasio
Cash Holding (X2)	Kas adalah salah satu aset lancar yang paling likuid dan sering digunakan untuk mendanai kebutuhan operasional serta transaksi perusahaan. Kas juga dianggap sebagai elemen penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, karena tanpa adanya kas yang cukup, kegiatan operasional perusahaan tidak akan dapat berjalan dengan lancar (Chandra & Ardiansyah, 2022)	$\text{Cash Holding} = \frac{(\text{Cash and Cash Equivalents})/(\text{Total Assets})}{\times 100}$ <p>Sumber : (Wahjoe Hapsari & Nabila Roma Norris, 2022)</p>	Rasio
Growth Opportunity (X3)	Growth opportunity atau peluang pertumbuhan perusahaan merupakan indikator penting yang digunakan untuk mengukur potensi peningkatan laba per lembar saham seiring dengan penambahan hutang (Sutihat, 2024)	$\text{Growth Opportunity} = \left(\frac{[\text{Total Assets}]_t - [\text{Total Assets}]_{(t-1)}}{[\text{Total Assets}]_{(t-1)}} \right) \times 100$ <p>Sumber : (Fajaria & Isnalita, 2018)</p>	Rasio

Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)

3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses sistematis dalam mengelompokkan, menyajikan, dan mengolah data untuk menjawab rumusan masalah serta mengevaluasi hipotesis yang diajukan. Proses ini mencakup kategorisasi dan tabulasi data, analisis hubungan antar variabel, serta interpretasi hasil guna menemukan pola, tren, atau struktur yang mendukung pengambilan keputusan dan pencapaian tujuan penelitian (Sugiyono, 2020). Penelitian ini menggunakan teknik analisis dengan bantuan software *EViews* 12, yang mencakup analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mendetail mengenai data, serta analisis regresi data panel guna menguji hipotesis yang telah dirumuskan.

A. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Sugiyono, 2020), statistik deskriptif dijelaskan sebagai metode untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan tanpa membuat kesimpulan yang lebih luas atau generalisasi. Statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan data dalam bentuk tabel, grafik, diagram, atau ukuran numerik seperti rata-rata (mean), median, modus, standar deviasi, dan persentase. Tujuan utama dari statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai distribusi dan karakteristik data dalam suatu penelitian.

B. Analisis Regresi Data Panel

Data panel menggabungkan *time series* dan *cross-section* untuk menganalisis hubungan antara variabel terikat dan bebas (Basuki, 2021). Penelitian ini menggunakan data perusahaan sub-sektor infrastruktur yang tercatat di BEI periode 2019-2023. Analisis regresi data panel diterapkan karena memberikan jumlah observasi lebih besar, meningkatkan derajat kebebasan, mengurangi kolinearitas, serta menghasilkan estimasi yang lebih efisien dan akurat dibandingkan hanya menggunakan *time-series* atau *cross-section* secara terpisah. Persamaan data panel untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 CH + \beta_3 GO + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	: Kinerja Keuangan Perusahaan
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi masing-masing variabel
KM	: Kepemilikan Manajerial
CH	: <i>Cash Holding</i>
GO	: <i>Growth Opportunity</i>
ε	: Residual atau <i>error</i>

C. Pemilihan Model Regresi Data Panel

1) Uji Chow

Uji Chow adalah metode yang digunakan untuk menentukan apakah model Fixed Effect lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model dalam analisis regresi data panel. Adapun hipotesis yang digunakan dalam uji *chow* adalah sebagai berikut:

2) Uji Hausman

Uji *Hausman* adalah metode statistik yang digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* dalam analisis regresi data panel. Uji ini menguji apakah perbedaan antar individu dalam model sebaiknya dimodelkan sebagai efek tetap atau efek acak

3) Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier (LM)* adalah metode statistik yang digunakan untuk menentukan apakah *Random Effect Model (REM)* lebih sesuai dibandingkan *Common Effect Model (CEM)* dalam analisis regresi data panel. Uji ini dilakukan ketika Uji *Chow* memilih *Common Effect Model*, sementara Uji *Hausman* memilih *Random Effect Model*.

D. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah salah satu uji dalam asumsi klasik regresi linier yang bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan linier yang tinggi antara variabel independen dalam model. Multikolinearitas dapat menyebabkan ketidakstabilan dalam estimasi koefisien regresi, sehingga sulit menentukan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memeriksa apakah terdapat perbedaan variansi residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam model regresi (Ghozali, 2018). Secara singkat variansi yang sama disebut homoskedastisitas, sedangkan variansi yang berbeda disebut heteroskedastisitas. Beberapa pengujian yang dapat digunakan untuk menentukan apakah terdapat masalah heteroskedastisitas adalah teknik grafik, uji park, uji glejser, uji korelasi, dan uji *breush-pagan-godfrey*.

E. Pengujian Hipotesis

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut (Ghozali, 2018), Uji Koefisien Determinasi (R^2) adalah ukuran yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variabilitas variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1, di mana semakin mendekati 1, semakin tinggi kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel dependen. Dalam analisis regresi, R^2 digunakan untuk menilai *goodness-of-fit*, yaitu sejauh mana model dapat memberikan prediksi yang akurat terhadap data. Nilai R^2 yang rendah mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor lain yang mempengaruhi variabel dependen yang belum dimasukkan dalam model

2) Uji Simultan (Uji F)

Uji Simultan (Uji F) adalah metode statistik yang digunakan untuk menguji signifikansi keseluruhan model regresi. Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Dalam penelitian uji F ini bertujuan untuk menguji keseluruhan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *cash holding*, dan *growth opportunity* terhadap variabel dependen yaitu manipulasi laporan keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

3) Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (Uji t) adalah metode statistik yang digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independen dalam model regresi terhadap variabel dependen. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah suatu variabel independen secara individu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap (Ghozali, 2018).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	ROA	KM	CH	GO
Mean	0,035588	0,095549	0,095549	0,061773
Maximum	0,222460	0,877887	0,965525	0,922030
Minimum	-0,253285	0,000291	0,003058	-0,239889
Std. Dev.	0,052298	0,210415	0,145616	0,147843
Observations	100	100	100	100

Sumber: data diolah oleh penulis (2025)

A. Kinerja Keuangan (ROA)

Kinerja perusahaan umumnya dinilai melalui berbagai rasio yang merefleksikan kondisi keuangannya. Rasio-rasio ini berfungsi sebagai indikator utama dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai dan menggambarkan potensi profitabilitas di masa mendatang (Setiawati et al., 2023). Rata-rata ROA terendah tercatat pada tahun 2020 akibat dampak pandemi COVID-19, sedangkan tahun 2023 mencatat rata-rata ROA tertinggi sebagai indikasi pemulihan ekonomi. Meskipun terjadi tren peningkatan, standar deviasi yang tinggi setiap tahunnya mengindikasikan adanya perbedaan signifikan antar perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Beberapa perusahaan seperti PT Telkom Indonesia Tbk dan PT Cardig Aero Services Tbk menunjukkan kinerja yang konsisten dan efisien, sementara perusahaan seperti PT Indonesia Pondasi Raya Tbk mencatatkan ROA rendah bahkan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun secara umum industri membaik, kesenjangan profitabilitas antar perusahaan tetap besar dan memerlukan perhatian khusus dalam strategi manajerial.

B. Kepemilikan Manajerial

Analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan sektor infrastruktur selama 2019-2023 memiliki rata-rata sekitar 9-10%, menandakan manajemen umumnya hanya memiliki sebagian kecil saham perusahaan. Meskipun rata-rata stabil, standar deviasi yang tinggi setiap tahun mencerminkan kesenjangan besar antar perusahaan, di mana sebagian nyaris tidak dimiliki oleh manajemen (seperti PT Adhi Karya Tbk), sementara sebagian lainnya sangat terkonsentrasi (seperti PT Indonesia Pondasi Raya Tbk dengan hampir 88% saham dimiliki manajemen). Pola ini menunjukkan adanya perbedaan struktur kepemilikan yang mencolok, dari terbuka dan tersebar hingga tertutup dan dominan. Struktur kepemilikan yang sangat terkonsentrasi berpotensi menghasilkan pengambilan keputusan yang sentralistik dan mengurangi efektivitas pengawasan eksternal. Sebaliknya, kepemilikan yang sangat rendah bisa melemahkan insentif manajemen dalam mendorong kinerja, sehingga keduanya memiliki implikasi penting terhadap tata kelola perusahaan.

C. Cash Holding

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap cash holding perusahaan sektor infrastruktur menunjukkan tren penurunan selama periode 2019-2023, dengan rata-rata tertinggi sebesar 0,14198 pada tahun 2020 dan terendah 0,07422 pada 2023. Penurunan ini mencerminkan penyesuaian kebijakan likuiditas pascapandemi, di mana perusahaan mulai mengurangi proporsi kas terhadap total aset. Pada awal periode, standar deviasi yang tinggi menunjukkan perbedaan signifikan antar perusahaan dalam strategi pengelolaan kas, namun perbedaan ini mulai menyempit setelah tahun 2021. Perusahaan seperti PT Cikarang Listrindo Tbk dan PT Total Bangun Persada Tbk secara konsisten mencatatkan nilai cash holding tertinggi, mencerminkan strategi konservatif, sementara PT Indonesia Pondasi Raya Tbk memiliki nilai terendah selama lima tahun berturut-turut. Temuan ini menegaskan bahwa meskipun ada kecenderungan umum menuju efisiensi kas, strategi masing-masing perusahaan tetap bergantung pada kebutuhan likuiditas, model bisnis, dan tingkat toleransi risiko.

D. Growth Opportunity

Rata-rata growth opportunity tertinggi terjadi pada 2019 dan 2023, masing-masing sebesar 0,07804 dan 0,07374, sedangkan yang terendah tercatat pada 2020 dan 2022, yaitu 0,02835, menandakan dampak besar pandemi terhadap ekspansi aset. Standar deviasi yang secara konsisten lebih besar dari rata-rata menunjukkan variasi pertumbuhan yang lebar, dengan beberapa perusahaan mengalami kontraksi signifikan, seperti PT Indonesia Pondasi Raya Tbk dan PT Bukaka Teknik Utama Tbk. Di sisi lain, perusahaan seperti PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Total Bangun Persada Tbk berhasil menunjukkan pertumbuhan aset yang agresif. Ketimpangan ini memperlihatkan bahwa strategi pertumbuhan sangat dipengaruhi oleh sektor usaha, akses pembiayaan, serta kemampuan adaptasi perusahaan terhadap dinamika pasar.

2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

A. Uji Chow

diperoleh nilai *Cross-section* sebesar 0.0000. Nilai ini berada di bawah 0,05, sehingga model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Dengan demikian, diperlukan pengujian lanjutan menggunakan uji Hausman untuk memastikan model yang paling sesuai.

B. Uji Hausman

Penentuan model dilakukan dengan melihat nilai probabilitas pada bagian *Cross-section random*. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka model yang sesuai adalah *Random Effect*. Sebaliknya, jika nilai tersebut $< 0,05$ maka model yang tepat adalah *Fixed Effect*. Diperoleh nilai probabilitas dari uji *Hausman* sebesar 0,3627. Karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima, sehingga model yang tepat digunakan adalah Random Effect Model (REM).

C. Uji Lagrange Multiplier (LM)

diperoleh nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,0000. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang paling tepat untuk digunakan adalah Random Effect Model (REM).

3. Uji Asumsi Klasik

A. Uji Multikolinearitas

Nilai korelasi antara kepemilikan manajerial dan cash holding adalah sebesar $-0,164943$, korelasi antara kepemilikan manajerial dan growth opportunity sebesar $0,054330$, serta korelasi antara cash holding dan growth opportunity sebesar $-0,121074$. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada data yang digunakan dalam penelitian ini, karena seluruh nilai korelasi antar variabel

independen berada di bawah angka 0,90, yang merupakan batas umum untuk mendeteksi adanya korelasi tinggi antar variabel.

B. Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas chi-square dari uji Breusch–Pagan–Godfrey sebesar 0,3102, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga dapat disimpulkan bahwa varian residual antar pengamatan adalah konstan (homoskedastis). Dengan demikian, model regresi dinilai memenuhi asumsi klasik mengenai kestabilan varians error.

4. Pengujian Hipotesis

A. Uji simultan (Uji F)

Uji simultan atau Uji F merupakan metode untuk mengevaluasi apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini mengacu pada nilai probabilitas *F-statistic*, di mana jika nilainya kurang dari 0,05, maka variabel independen terbukti secara simultan memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan. Berdasarkan tabel 4.9, nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,000549 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, yang berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial, *cash holding*, dan *growth opportunity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI selama periode 2019 - 2023.

B. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Nilai adjusted R-squared sebesar 0,140112 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *cash holding*, dan *growth opportunity* hanya mampu menjelaskan 14% variasi kinerja keuangan perusahaan. Artinya, 86% variasi kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Hal ini mencerminkan bahwa model masih memiliki keterbatasan dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur di BEI periode 2019–2023.

C. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen kepemilikan manajerial, *cash holding*, dan *growth opportunity* terhadap kinerja keuangan perusahaan secara individu. Keputusan didasarkan pada nilai p-value, di mana nilai $< 0,05$ menunjukkan pengaruh signifikan, sedangkan $> 0,05$ menunjukkan tidak signifikan. Hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan secara negatif ($p = 0,0399$), dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan secara positif ($p = 0,0003$) terhadap kinerja keuangan. Sementara itu, *cash holding* tidak berpengaruh signifikan karena memiliki p-value sebesar 0,2118 ($> 0,05$).

5. Pembahasan hasil penelitian

A. Pengaruh Kepemilikan Manajerial kepada Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan nilai probabilitas 0,0399 dan koefisien regresi -0,067569. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis awal dan teori sinyal yang mengasumsikan bahwa kepemilikan manajerial memberi sinyal positif terhadap komitmen dan kinerja perusahaan. Rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 9,55% dengan standar deviasi 21,46% menunjukkan variasi tinggi, yang mungkin menyebabkan efek dominasi manajemen atau lemahnya pengawasan. Kepemilikan yang terlalu rendah tidak cukup mendorong akuntabilitas, sedangkan yang terlalu tinggi dapat membuat manajer merasa aman dan kurang responsif terhadap kontrol eksternal. Penelitian ini sejalan dengan temuan sebelumnya bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu berdampak positif terhadap efisiensi dan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Gita Fitriana & Abubakar Arief (2024), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

B. Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial, variabel *cash holding* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2118, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur di BEI periode 2019-2023. Hasil ini tidak sejalan dengan hipotesis awal maupun teori sinyal yang mengasumsikan bahwa kas tinggi memberi sinyal positif kepada investor. Nilai rata-rata *cash holding* sebesar 10,8% dengan standar deviasi 13,24% mencerminkan adanya perbedaan strategi likuiditas antar perusahaan, yang dalam praktiknya tidak selalu efisien. Kelebihan kas dapat

menurunkan efisiensi karena menjadi dana mengganggu, sementara kas yang terlalu rendah berisiko mengganggu operasional. Penelitian ini sejalan dengan Aini (2022), yang menyatakan bahwa tingkat kas yang terlalu tinggi mencerminkan dana yang tidak dimanfaatkan secara optimal sehingga menurunkan efisiensi operasional

C. Pengaruh *Growth Opportunity* kepada Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial, variabel *growth opportunity* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0003 dan koefisien regresi positif 0,111396, yang berarti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mendukung hipotesis bahwa semakin besar peluang pertumbuhan, semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi cenderung mampu mengoptimalkan aset untuk meningkatkan profitabilitas. Dari hasil analisis deskriptif, rata-rata *growth opportunity* perusahaan sektor infrastruktur selama 2019-2023 adalah 6,18% dengan standar deviasi 14,35%, mencerminkan adanya potensi pertumbuhan yang tinggi namun bervariasi. Beberapa perusahaan menunjukkan ekspansi aset yang signifikan, menggambarkan keberhasilan dalam mengelola investasi untuk mendorong kinerja jangka panjang. Ketika *growth opportunity* dimanfaatkan secara efektif, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional dan laba, yang tercermin dalam rasio profitabilitas.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, cash holding, dan *growth opportunity* secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. Namun, secara parsial, hanya *growth opportunity* yang berpengaruh positif dan signifikan. Kepemilikan manajerial justru berdampak negatif karena dominasi manajemen yang terlalu tinggi bisa melemahkan kontrol eksternal. Sementara itu, cash holding tidak berpengaruh signifikan, menandakan pengelolaan kas yang terlalu tinggi atau terlalu rendah bisa berdampak negatif tergantung pada konteks masing-masing perusahaan. Temuan ini menggambarkan bahwa strategi internal perusahaan, khususnya dalam aspek kepemilikan, likuiditas, dan ekspansi, memiliki peran penting terhadap profitabilitas jangka panjang.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan memperpanjang periode pengamatan agar menghasilkan gambaran yang lebih menyeluruh. Penambahan variabel lain juga diperlukan mengingat variabel yang digunakan saat ini hanya menjelaskan sebagian kecil kinerja keuangan. Secara praktis, perusahaan sebaiknya mengelola kepemilikan manajerial secara proporsional, menjaga efisiensi kas tanpa mengganggu likuiditas, dan memaksimalkan peluang pertumbuhan secara strategis. Sementara bagi investor, penting untuk memperhatikan struktur kepemilikan, kebijakan pengelolaan kas, serta prospek pertumbuhan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi, karena ketiganya mencerminkan arah kinerja dan keberlanjutan finansial perusahaan di masa depan.

REFERENSI

- Aini, N. (2022). *Pengaruh Debt Maturity, Leverage, Kebijakan Dividen Dan Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021 Hilmi*. <https://doi.org/10.29103/Jam.V%Vi%I.8820>
- Alnori, F. (2020). Cash Holdings: Do They Boost Or Hurt Firms' Performance? Evidence From Listed Non-Financial Firms In Saudi Arabia. *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management*, 13(5), 919–934. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2019-0338>
- Amiyanto, Y., & Sutrisno, E. (2022). *Akhmad Riduwan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Anggreani, Y., Andriana, N., & Studi Manajemen, P. (2025). The Effect Of Profitability, Investment Policy, And Financial Performance On Stock Returns In Infrastructure Sector Companies On The IDX. In *Economic: Journal Economic And Business* (Vol. 4, Issue 2).
- Apriliani, & Dewanto. (2019). *Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan*.
- Ardiles, & Febriansyah. (2024). *Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Dividen Dan Cash Holdings Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2020)*.

- Basuki, A. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews)*.
- Chandra, E. A., & Ardiansyah, D. (2022). *Chandra Dan Ardiansyah: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi ... Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur*. <https://doi.org/10.24912/Je.V27i03.878>
- Creswell, John. C. D. (2023). *Research Design: Qualitative, Quantitative, And Mixed Methods Approaches*. SAGE Publications, Inc.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I10.P12>
- Dewi, Walkomaroh, Mulyana, & Nofriyanti. (2023). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding Perusahaan*.
- Ditama, & Juliarto. (2024). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Konservatisme Akuntansi Sebagai Variabel Moderasi*.
- Dwi Urip Wardoyo, Andini Damayanti, & Syifa Denali Kairinnisa. (2022). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pemberian Kompensasi Eksekutif*. <https://doi.org/10.53625/Juremi.V1i4.952>
- Fadjhri Ramadhani, A., Sundero, & Siddi, P. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). *FORUM EKONOMI*, 24(1), 204–212. http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUM_EKONOMI
- Fajaria, & Isnalita. (2018). The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage And Firm Growth Of Firm Value With Its Dividend Policy As A Moderating Variable. *International Journal Of Managerial Studies And Research*, 6(10). <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*.
- Gita Fitriana, & Abubakar Arief. (2024). *Pengaruh Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. <https://doi.org/10.25105/V4i2.20952>
- Hardani, Nur, Helmina, Rhousandi, & Jumari. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (H. Abadi, Ed.). Pustakailmu.
- Herfi Sutanto, E., Studi Akuntansi, P., & Tinggi Ilmu Ekonomi Pembangunan Tanjungpinang, S. (2024). SIGNALLING THEORY. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 1(4), 442–445. <https://doi.org/10.62017/Wanargi>
- Hikmah, Wiyono, & Maulida. (2023). *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2020*. <https://doi.org/10.31955/Mea.V7i2.3082>
- Iba, Z., & Wardhana, A. (2024). *Landasan Teori, Kerangka Pemikiran, Penelitian Terdahulu, & Hipotesis*.
- Kementrian Keuangan. (2022). <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/fokus-APBN-2023>.
- Khalid, F., Mukthar, N., & Abbass, J. (2025). The Impact Of Firm Growth On Firm Performance With The Moderating Role Of Economic Policy Uncertainty. In *Contemporary Journal Of Social Science Review* (Vol. 03, Issue 01). <https://www.researchgate.net/publication/391372189>
- Kumparanbisnis. (2021). <https://kumparan.com/kumparanbisnis/kinerja-bumn-infrastruktur-waskita-and-hk-rugi-ptpp-wika-adhi-masih-cetak-laba-lvwxgebcfvl?utm>.
- Lee, C.-Y., & Le, B.-N. T. (2021). *Technological Diversification And Firm Performance: The Contingency Effects Of Independent Directors And Growth Opportunity*.

- Lestari, T. U., & Hasanah, S. I. (2024). The Impact Of ESG Disclosure, Hedging Policy, And Cash Holding On Firm Value. *International Journal Of Management And Business Applied*, 3(2), 129–144. <https://doi.org/10.54099/Ijmba.V3i2.1110>
- Linuwih, & Prasetya. (2024). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021)*.
- Nur, S., Suciyanti, V. N., Winarti, A., & Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan Teori Signal Dalam Bidang Akuntansi: Literatur Review. *Economics, Business And Management Science Journal*, 4(2), 55–65. <https://doi.org/10.34007/Ebmsj.V4i2.564>
- Pada, P., Sektor, P., Barang, I., Yang, K., Di, T., Efek, B., Suhi Govanni, M., Binangkit, I. D., & Fikri, K. (2023). *Pengaruh Efektivitas Modal Kerja Dan Growth Opportunity Terhadap*. 3, 531–536.
- Perwito, Nugraha, Mayasari, & Yayat, S. (2025). Managerial Ownership And Firm Value: The Mediation Role Of Investment Efficiency And Moderating Role Of Intangible Assets. *Quality - Access To Success*, 26(206), 153–163. <https://doi.org/10.47750/QAS/26.206.16>
- Pramesti, & Priyadi. (2023). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Corporate Social Responsibility dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*.
- Saputra, F., & Nofrialdi, R. (2022). *Analysis Effect Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) And Price Earning Ratio (PER) On Stock Prices Of Coal Companies In The Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2018-2021*. <https://doi.org/10.38035/Dijefa.V3i1>
- Sawarni, K. S., Narayanasamy, S., Chattopadhyay, S., & Chakrabarti, P. (2022). Working Capital Management, Financial Performance And Growth Of Firms: Empirical Evidence From India. *Journal Of Indian Business Research*, 14(4), 361–381. <https://doi.org/10.1108/JIBR-12-2020-0382>
- Sayed, E., & Khalil, M. (2025). Cash Holding And Bankruptcy Risk In Egyptian Firms: The Moderating Effect Of Corporate Social Responsibility. *Journal Of Economic And Administrative Sciences*, 41(2), 452–469. <https://doi.org/10.1108/JEAS-02-2022-0049>
- Sekaran, U., & Bouge, R. (2016). *Research Methods For Business: A Skill-Building Approach*. John Wiley & Sons Ltd.
- Septanta Rananda. (2023). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kompensasi Rugi Fiskal Terhadap Penghindaran Pajak*.
- Setiawan, M. B. (2024). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Kurnia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Setiawati, L. P. E., Mariati, N. P. A. M., & Dewi, K. I. K. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan. *Remik*, 7(1), 222–228. <https://doi.org/10.33395/Remik.V7i1.12024>
- Sidik. (2021). <https://www.cnbcindonesia.com/Market/20210125150721-17-218547/Resmi-Mulai-Hari-Ini-Bei-Kelompokkan-Emiten-Di-12-Sektor>.
- Singh, R., Gupta, C. P., & Chaudhary, P. (2024). *Defining Return On Assets (ROA) In Empirical Corporate Finance Research: A Critical Review*. <https://doi.org/10.5281/Zenodo.10901886>
- Sitanggang. (2021). *Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilkn Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2018)*.
- Spence. (1973). *Job Market Signaling*. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. CV. Alfabeta.
- Sumari, J., & Malino, M. (2024). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan*. www.idx.co.id

- Sumartana, & Dewi. (2024). The Influence Of Free Cash Flow, Profitability And Growth Opportunity On Dividend Policy. *International Journal Of Management Research And Economics*, 2(3), 486–508. <https://doi.org/10.54066/Ijmre-Itb.V2i3.2152>
- Surya Abbas, D., & Eksandy, A. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap Cash Holding. *Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 16(1).
- Sutihat, A. (2024). Pengaruh Growth Opportunity. In *Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis* (Vol. 4, Issue 1). <https://doi.org/10.37481/Jmeh.V4i1.660>
- Wahjoe Hapsari, D., & Nabila Roma Norris. (2022). Determinant Of Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 26(3), 358–373. <https://doi.org/10.24912/Ja.V26i3.960>
- Wardoyo, D. U., & Fauziah, H. D. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 585–594. <https://doi.org/10.33395/Owner.V8i1.1840>
- Wardoyo, D. U., Rini, A. C., & Dini, A. A. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Return On Assets. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 27(1), 1–10. <https://doi.org/10.23960/Jak.V27i1.350>
- Wibowo, R., Suhendro, S., Amelia, Y., Joko Prasetyo, T., Studi Akuntansi Keuangan, P., Ekonomi Dan Bisnis, F., Lampung, U., Bandar Lampung, K., & Lampung, P. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Emisi Karbon Pada Perusahaan Carbon-Intensive Industry. *Jurnal Kewarganegaraan*, 6(2).
- Wulandhari, D. A., Kuntadi, C., & Pramukty, R. (2024). Literature Review: Pengaruh Profitabilitas, Modal Kerja Bersih, Dan Leverage Terhadap Penahanan Kas. *JURNAL ECONOMINA*, 3(3), 497–507. <https://doi.org/10.55681/Economina.V3i3.1239>
- Yuliandhari, W. S., & Ramadhanty, R. A. (N.D.). *Pengaruh Carbon Emission Disclosure, Carbon Performance, Dan Green Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*.
- Yuliantanti, F. (2024). 04 Januari-Maret 2024 635 Pengaruh Mobile Banking, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Growth Opportunity Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode. In *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis* (Vol. 1, Issue 4). <https://jurnal.itc.web.id/index.php/jakbs/index>
- Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. (2021). Cash Holdings And Firm Performance Relationship: Do Firm-Specific Factors Matter? *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 1283–1305. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1823241>