

**MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*, KONEKSI
POLITIK, *MANAGERIAL OPTIMISME*, *MANAGERIAL
HORIZON*, DAN KEPUTUSAN INVESTASI UNTUK
CORPORATE CASH HOLDING DI INDONESIA DAN
MALAYSIA**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia dan Malaysia
Periode Tahun 2018-2023)

DISERTASI



Disusun Oleh:

Cahyadi Husadha

NIM : 7783220023

**PROGRAM DOKTOR ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SULTAN AGENG TIRTAYASA
2025**

LEMBAR PENGESAHAN DISERTASI

**MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*, KONEKSI POLITIK,
MANAGERIAL OPTIMSME, *MANAGERIAL HORIZON*, DAN
KEPUTUSAN INVESTASI UNTUK *CORPORATE CASH HOLDING* DI
INDONESIA DAN MALAYSIA**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia dan Malaysia Periode Tahun
2018-2023)

Disertasi ini telah di uji dalam sidang Terbuka yang di selenggarakan oleh
Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

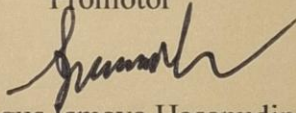
LULUS

Pada Hari Jum'at, Tanggal 10, Bulan Oktober, Tahun 2025

Oleh Dewan Penguji

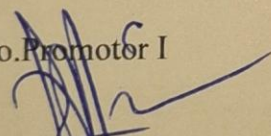
Serang, 2025

Promotor



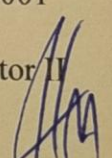
Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si.
NIP. 197710232002121001

Ko.Promotor I



Dr. Hj. Lia Uzhawati, S.E., M.Si., CESA.
NIP. 19761107 200212 2 011

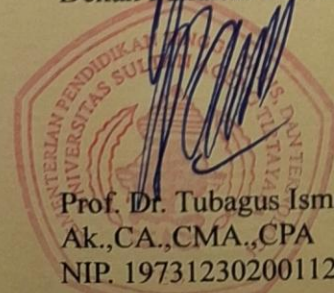
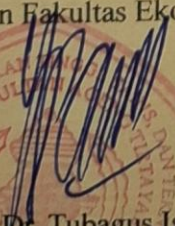
Ko. Promotor II



Nurhayati Soleha, S.E., M.Si., Ph.D.
NIP. 197708102003122001

Mengetahui :

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Tubagus Ismail, SE, M.M.,
Ak.,CA.,CMA.,CPA
NIP. 197312302001121001

Koordinator Program Doktor
Ilmu Akuntansi,



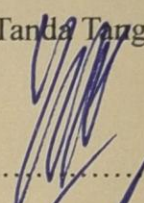
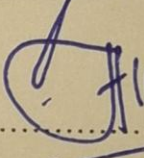
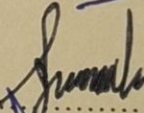
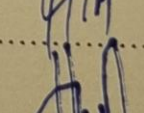
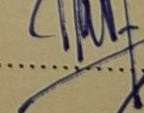
Dr. E. Munawar Muchlish,
SE.,Ak.,M.Si.,CA.,ACPA.,ASEAN CPA.,CAPM
NIP. 197412242003121001

LEMBAR PERBAIKAN TERBUKA DISERTASI

**MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE, KONEKSI POLITIK,
MANAGERIAL OPTIMSME, MANAGERIAL HORIZON, DAN
KEPUTUSAN INVESTASI UNTUK CORPORATE CASH HOLDING DI
INDONESIA DAN MALAYSIA**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia dan Malaysia Periode Tahun
2018-2023)

Telah diperbaiki sesuai dengan saran dan masukan tim dosen penguji

Komisi Penguji	Sebagai	Tanda Tangan
1 Prof. Dr. Tubagus Ismail, S.E., M.M., Ak., CA., CMA., CPA.	Ketua	.....
2 Dr. E, Munawar Muchlish, Ak., M.Si., CA., ACPA., Asean CPA., CAPM.	Sekretaris	 23/10 '25
3 Prof. Dr. Istianingsih, S.E., MS.Ak.	Penguji Tamu	 20/10 '25
4 Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si.	Promotor	 23/10 '25
5 Dr. Hj. Lia Uzliawati, S.E., M.Si., CESA.	Ko- Promotor 1	 23/10 '25
6 Nurhayati Soleha, S.E., M.Si., Ph.D.	Ko- Promotor 2	 31/10 '25
7 Prof. Dr. Helmi Yazid, S.E., Ak., M.Si., CA., CMA., CPA., ASEAN CPA., CESA.	Penguji 1	 31/10 '25
8 Dr. E, Munawar Muchlish, Ak., M.Si., CA., ACPA., Asean CPA., CAPM.	Penguji 2	 23/10 '25

LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya Cahyadi Husadha, dengan Nomor Induk Mahasiswa 7783220023 Program Doktor Ilmu Akuntansi menyatakan dengan sesungguhnya bahwa disertasi dengan judul “Mekanisme *Corporate Governance*, Koneksi Politik, *Managerial Optimsme*, *Managerial Horizon*, Dan Keputusan Investasi Untuk *Corporate Cash Holding* Di Indonesia Dan Malaysia (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia dan Malaysia Periode Tahun 2018-2023)”.

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam disertasi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti disertasi ini adalah hasil plagiat dari hasil karya tulis ilmiah orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan yang berlaku.

Serang, 24 Oktober 2025



Cahyadi Husadha

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji bagi Allah SWT atas karunia dan anugerah-Nya disertasi ini dapat terselesaikan, menjadi bentuk dari kerja keras, dedikasi, komitmen, dan tanggungjawab penulis untuk memberikan kontribusi positif bagi pengembangan ilmu pengetahuan di bidang ilmu akuntansi. Shalawat serta salam, kami haturkan kepada junjungan kita nabi Muhammad SAW, manusia terbaik, teladan bagi umat. Semoga kita semua selalu berada dalam lindungan dan petunjuk-Nya. Aamiin....

Dalam proses penyusunan disertasi ini, didapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Fatah Sulaiman S.T., M.T selaku Rektor Universitas Sultan Ageng Tirtayasa (Untirta) yang telah memberikan kesempatan dan dukungan dalam menempuh pendidikan pada Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa (PDIA FEB Untirta).
2. Prof. Dr. Tubagus Ismail, S.E., M.M., Ak., CA., CMA., CPA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa sekaligus sebagai ketua tim penguji yang telah memberikan penilaian, bimbingan, dan masukan yang sangat berharga, serta turut berperan dalam menyempurnakan disertasi ini melalui evaluasi dan perspektif kritisnya yang mendalam.
3. Dr. E. Munawar Muchlish, Ak, M.Si, CA, ACPA, Asean CPA, CAPM selaku Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Akuntansi sekaligus sebagai sekretaris tim penguji atas segala penilaian, bimbingan, motivasi, dan masukan yang sangat berarti untuk penyempurnaan disertasi ini.
4. Alm. Dr. Muhamad Taqi, S.E., MMSI., CRP., CESA selaku Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Akuntansi pada masanya atas segala penilaian, bimbingan, motivasi, dan masukan yang sangat berarti untuk penyempurnaan disertasi ini.

5. Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si selaku Dosen Promotor yang telah memberikan arahan, masukan, dan terus memotivasi penulis agar dapat menyelesaikan disertasi ini tepat waktu.
6. Dr. Hj. Lia Uzliawati, S.E., M.Si., CESA selaku Co Promotor I yang dengan penuh kesabaran, dan dedikasinya yang telah memberikan ide-ide berharga, serta mendampingi penulis dengan kerjasama dan komunikasi yang luar biasa sejak awal proses hingga disertasi ini dapat terselesaikan dengan baik.
7. Nurhayati Soleha, S.E., M.Si., Ph.D selaku Co Promotor II yang dengan dedikasi tinggi telah memberikan ide, masukan, dan bimbingan yang sangat berarti sepanjang penyusunan disertasi ini, terutama dalam memastikan ketepatan dan kedalaman analisis yang dilakukan.
8. Prof. Dr. Helmi Yazid, S.E., Ak., M.Si, CA., CMA., CPA., ASEAN CPA., CESA selaku tim penguji, yang telah memberikan penilaian, bimbingan, dan masukan yang sangat berharga, serta turut berperan dalam menyempurnakan disertasi ini melalui evaluasi dan perspektif kritisnya yang mendalam.
9. Prof. Dr. Istianingsih, SE., M.S.Ak selaku dosen penguji eksternal, yang dengan cermat telah memberikan masukan berharga dalam penyusunan disertasi ini, menawarkan wawasan yang dapat memperkaya kualitas dan kedalaman analisis.
10. Bapak dan ibu Dosen Program Doktor Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa yang telah dengan sabar dan penuh dedikasi memberikan ilmu serta nasihat yang sangat berharga selama masa perkuliahan.
11. Ibu Rika Tiva Endah, S.Sos, selaku staf administrasi pada Program Studi Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa atas dukungan, koordinasi, dan kontribusi yang luar biasa, yang sangat mendukung kelancaran proses akademik ini.

12. Istri tercinta Wenny Rochmawati, S.Pd. yang telah dengan motivasi, doa, kesabaran, dukungan moril dan materil, serta kesetiaan dalam mendampingi setiap langkah dan perjuangan. Anak-anakku Fathiyyah Adhwa Qudsiyyah, Sayyidah Nafisah Fitriyyah, dan Muhammad Abqary Husadha atas doa, dukungan, dan pengertiannya.
13. Bapak Luwardi, S.T dan Ibu Supadmi selaku mertua yang banyak membantu bantuan akomodasi, transportasi, dan doanya. Mas Agung, Mba Herika, Adik Nanang dan Adik Pipit yang turut berdoa untuk selesainya disertasi ini.
14. Saudara-saudaraku, Mas Pramadya Sutomo, Mas Hendra Padmadata, dan Adik Setio Adi Ginanjar atas doa dan dukungannya. Disertasi ini dipersembahkan untuk ayahanda dan ibunda tercinta Alm. R. Sunarto, BA dan Kati Trisnawati. Serta sahabat seperjuangan Alm, Ery Teguh Prasetyo, S.E., M.M yang dalam perjalanan kuliah penulis senantiasa berdiskusi, berbagi cerita, saling memotivasi, dan menjadi uswah.
15. Dr. Yayan Hendayana, S.E., M.M. (Dekan FEB Ubhara Jaya), Dr. Widi Winarso, S.E., M.M. (Kaprodi S1 Akuntansi FEB Ubhara Jaya), Dr. Uswatun Khasanah dan Dr. Tutty Nuryati (*scaffolding* dan motivator), Dr. Dovina Navanti dan Dr. Dewi Sri Wulandari (Kaprodi dan Sesprodi S1 Manajemen FEB Ubhara Jaya).
16. Angkatan 3, khususnya kelas 3B yang banyak memotivasi penulis, dan para pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu namanya, namun tidak mengurangi rasa hormat dan takzim kami.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penyusunan disertasi ini, saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan. Semoga disertasi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan peneliti lainnya.

Serang, Oktober 2025



Cahyadi Husadha

ABSTRAK

Cahyadi Husadha, 7783220023, 2025. Mekanisme *Corporate Governance*, Koneksi Politik, *Managerial Optimisme*, *Managerial Horizon*, Dan Keputusan Investasi Untuk *Corporate Cash Holding* di Indonesia Dan Malaysia. (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia dan Malaysia Periode Tahun 2018-2023).

Promotor. Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si., Dr. Lia Uzliawati, SE., M.Si., CESA., Nurhayati Soleha, SE., M.Si., Ph.D.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji, menganalisis, dan mencari novelty bagaimana mekanisme *corporate governance*, koneksi politik, *managerial optimism*, dan *managerial horizon* terhadap keputusan investasi dan *corporate cash holding*. Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif data panel dengan pendekatan *purposif sampling*. Data penelitian diperoleh dari perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada tahun 2018-2023. Hasil penelitian pada persamaan model pertama menunjukkan bahwa jumlah komite audit, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, tetapi dewan komisaris independen, proporsi komite audit independen, kepemilikan institusional, *managerial optimisme*, dan usia *managerial horizon* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Selanjutnya, koneksi politik dan lama masa jabatan CEO berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sementara itu, pada persamaan model kedua menunjukkan bahwa dewan komisaris independen, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, usia *managerial horizon*, dan lama masa jabatan CEO berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*, tetapi tidak berpengaruh untuk kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan keputusan investasi terhadap *corporate cash holding*. Selanjutnya, koneksi politik dan *managerial optimisme* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*. Pada hasil uji mediasi menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat memediasi dewan komisaris independen, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, kepemilikan manajerial, koneksi politik, *managerial optimisme*, dan *managerial horizon* terhadap *corporate cash holding*, tetapi keputusan investasi tidak dapat memediasi kepemilikan institusional terhadap *corporate cash holding*. Hal ini disebabkan keputusan investasi memiliki sedikit peran untuk membiayai perusahaan dalam meningkatkan *corporate cash holding*. Kombinasi teori agensi dan teori institusional memberikan dasar konseptual yang kuat untuk memahami bagaimana faktor internal dan eksternal memengaruhi keputusan investasi dan *corporate cash holding* di negara berkembang, serta interaksi antarvariabel ini menjadi semakin kompleks dan kontekstual. Penelitian ini berkontribusi dalam memperluas kajian literatur tentang *corporate cash holding*, dan keputusan investasi dengan mengembangkan pengukuran variabel penelitian.

Kata kunci: *Corporate Cash Holding*, Keputusan Investasi, Koneksi Politik, *Managerial Horizon*, *Managerial Optimisme*, dan Mekanisme *Corporate Governance*.

ABSTRACT

Cahyadi Husadha, 77832023, 2025. *Corporate Governance Mechanisms, Political Connections, Managerial Optimization, Managerial Horizon, and Investment Decisions for Corporate Cash Holding in Indonesia and Malaysia. (Study on Manufacturing Companies in Indonesia and Malaysia for the Period of 2018-2023).*

Promotor. Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si., Dr. Lia Uzliawati, SE., M.Si., CESA., Nurhayati Soleha, SE., M.Si., Ph.D.

This study aims to test, analyze, and find novelty how corporate governance mechanisms, political connections, managerial optimism, and managerial horizons affect investment decisions and corporate cash holding. This research method uses a quantitative method of panel data with a purposive sampling approach. Research data was obtained from manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange and Bursa Malaysia in 2018-2023. The results of the study on the first model equation show that the number of audit committees, and managerial ownership have a negative effect on investment decisions, but independent board of commissioners, proportion of independent audit committees, institutional ownership, managerial optimism, and managerial age horizon have no effect on investment decisions. Furthermore, political connections and the length of the CEO's tenure have a positive effect on investment decisions. Meanwhile, the second model equation shows that the independent board of commissioners, the number of audit committees, the proportion of independent audit committees, the managerial age horizon, and the length of the CEO's term of office have a positive effect on corporate cash holding, but have no effect on managerial ownership, institutional ownership, and investment decisions on corporate cash holding. Furthermore, political connections and managerial optimism have a negative effect on corporate cash holding. The results of the mediation test show that investment decisions can mediate independent board of commissioners, the number of audit committees, the proportion of independent audit committees, managerial ownership, political connections, managerial optimism, and managerial horizon towards corporate cash holding, but investment decisions cannot mediate institutional ownership of corporate cash holding. This is because investment decisions have little role to finance the company in increasing corporate cash holding. The combination of agency theory and institutional theory provides a strong conceptual basis for understanding how internal and external factors influence investment and corporate cash holding decisions in developing countries, and the interactions between these variables are becoming increasingly complex and contextual. This research contributes to expanding the literature review on corporate cash holding, and investment decisions by developing the measurement of research variables.

Keywords: *Corporate Cash Holding, Corporate Governance Mechanism, Investment Decision, Managerial Horizon, Managerial Optimisme, and Political Connections.*

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR PENGESAHAN DISERTASI	ii
LEMBAR PERBAIKAN TERBUKA DISERTASI	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah.....	16
1.3. Pertanyaan Penelitian, Tujuan, dan Manfaat.....	19
1.3.1. Pertanyaan Penelitian.....	19
1.3.2. Tujuan Penelitian	20
1.3.3. Manfaat Penelitian	21
1.4. Kebaruan Penelitian (<i>Novelty</i>)	24
BAB II	29
TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	29
2.1. Telaah Teoretis	29
2.1.1. Teori Agensi.....	29
2.1.2. <i>Institutional Theory</i> dalam Konteks Koneksi Politik	36
2.1.3. Perbedaan Lintas Negara: Studi Komparatif Indonesia–Malaysia	38
2.1.4. Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	40
2.1.5. Koneksi Politik (<i>Political Connection</i>)	47
2.1.6. <i>Managerial Optimisme</i>	50
2.1.7. <i>Managerial Horizon</i>	55
2.1.8. Keputusan Investasi	58
2.1.9. <i>Corporate Cash Holding</i>	60
2.2. Kajian Literatur Riset yang Relevan.....	66
2.3. Kerangka Pemikiran Konseptual (<i>Conceptual Research Framework</i>).....	67
2.4. Hubungan Antarvariabel dan Pengembangan Hipotesis Penelitian.....	70
2.4.1. Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Keputusan Investasi	70
2.4.2. Pengaruh Koneksi Politik terhadap Keputusan Investasi	73
2.4.3. Pengaruh <i>Managerial Optimism</i> terhadap Keputusan Investasi.....	74
2.4.4. Pengaruh <i>Managerial Horizon</i> terhadap Keputusan Investasi	75
2.4.5. Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>	77
2.4.6. Pengaruh Koneksi Politik terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>	79
2.4.7. Pengaruh <i>Managerial Optimisme</i> terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>	81

2.4.8.	Pengaruh <i>Managerial Horizon</i> terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>	83
2.4.9.	Pengaruh Keputusan Investasi terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>	85
BAB III	.....	90
METODE DAN PROSEDUR	.....	90
3.1.	Populasi dan Sampel	90
3.1.1.	Populasi	90
3.1.2.	Sampel.....	90
3.2.	Jenis dan Sumber Data	91
3.2.1.	Jenis Data.....	91
3.2.2.	Sumber Data	91
3.3.	Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran.....	92
3.3.1.	Variabel Eksogen (<i>Exogenous Variable</i>).....	93
3.3.2.	Variabel Endogen (<i>Endogenous Variable</i>)	98
3.3.3.	Variabel Mediasi	99
3.3.4.	Variabel Kontrol	100
3.4.	Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	101
3.4.1.	Data Penelitian.....	101
3.4.2.	Teknik Pengumpulan Data	102
3.4.3.	Data Panel.....	102
3.5.	Metode Analisis Data	104
3.5.1.	Statistik Deskriptif.....	105
3.5.2.	Analisis Regresi	106
3.5.3.	Uji Asumsi Klasik.....	109
3.5.4.	Model Regresi Data Panel	110
3.5.5.	Pengujian Goodness of Fit Model.....	112
3.5.6.	Uji Analisis Jalur	113
BAB IV	.....	114
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	.....	114
4.1.	Hasil Penelitian	114
4.1.1.	Statistik Deskriptif.....	114
4.1.2.	Penentuan Model Estimasi antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) dengan Uji Chow.....	130
4.1.3.	Penentuan Model Estimasi antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) dengan Uji Hausman.....	131
4.1.4.	Penentuan Model Estimasi antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM) dengan Uji Lagrange-Multiplier (LM).....	131
4.1.5.	Uji Regresi Linear Berganda.....	132
4.2.	Hasil Pengujian Hipotesis.....	137
4.2.1.	Uji Signifikansi Pengaruh Langsung (<i>Direct Effect</i>).....	139
4.2.2.	Uji Signifikansi Pengaruh Langsung Tidak Langsung (Mediasi).....	144
4.3.	Summary Hipotesis	150
4.4.	Pembahasan Hasil Penelitian.....	153
4.4.1.	Pengujian Pengaruh <i>Mekanisme Corporate Governance</i> terhadap Keputusan Investasi.....	154

4.4.2.	Pengujian Pengaruh Koneksi Politik terhadap Keputusan Investasi	161
4.4.3.	Pengujian Pengaruh <i>Managerial Optimisme</i> terhadap Keputusan Investasi	164
4.4.4.	Pengujian Pengaruh <i>Managerial Horizon</i> terhadap Keputusan Investasi...	168
4.4.5.	Pengujian Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>	173
4.4.6.	Pengujian Pengaruh Koneksi Politik terhadap <i>Corporate Cash Holding</i> ...	181
4.4.7.	Pengujian Pengaruh <i>Managerial Optimisme</i> terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>	185
4.4.8.	Pengujian Pengaruh <i>Managerial Horizon</i> terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>	190
4.4.9.	Pengujian Pengaruh Keputusan Investasi terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>	194
4.4.10.	Pengujian Pengaruh Mediasi Keputusan Investasi terhadap Hubungan antara Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan <i>Corporate Cash Holding</i>	197
4.4.11.	Pengujian Pengaruh Mediasi Keputusan Investasi terhadap Hubungan antara Koneksi Politik dan <i>Corporate Cash Holding</i>	201
4.4.12.	Pengujian Pengaruh Mediasi Keputusan Investasi terhadap Hubungan antara <i>Managerial Optimisme</i> dan <i>Corporate Cash Holding</i>	203
4.4.13.	Pengujian Pengaruh Mediasi Keputusan Investasi terhadap Hubungan antara <i>Managerial Horizon</i> dan <i>Corporate Cash Holding</i>	205
4.5.	Hasil Sub-Sample Analisis per Negara	208
4.5.1.	Analisis Robustness dan Outlier	212
4.5.2.	Diskusi terhadap Hasil Mediasi	215
4.5.3.	Diskusi terhadap Perbedaan Mendasar antara Indonesia dan Malaysia.....	216
BAB V	.....	223
SIMPULAN, IMPLIKASI, DAN REKOMENDASI UNTUK	.....	223
5.1.	Simpulan	223
5.2.	Kontribusi dan Implikasi Hasil Penelitian	228
5.2.1.	Kontribusi Teoretis	228
5.2.2.	Kontribusi Praktis Bagi Regulator	233
5.3.	Keterbatasan Penelitian	234
5.4.	Rekomendasi Untuk Penelitian Selanjutnya	235
DAFTAR PUSTAKA	.....	237
LAMPIRAN 1	.....	xiv
LAMPIRAN 2	.....	xxix
LAMPIRAN 3	.....	xxxv
LAMPIRAN 4	.....	xxxix
CURRICULUM VITAE	.....	xlili
PROFIL SINGKAT PROMOVENDUS	.....	1

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.3. Hubungan Teoretis Antarvariabel.....	69
Tabel 3.1.2. Kriteria Pemilihan Sampel	90
Tabel 3.3. Ringkasan Pengukuran Variabel Penelitian	92
Tabel 3.3.1.1. Ringkasan Pengukuran Variabel <i>Mekanisme Corporate Governance</i>	93
Tabel 3.3.1.2a. Ringkasan Pengukuran Variabel Koneksi Politik	94
Tabel 3.3.1.2b. <i>Score</i> Pembobotan Variabel Koneksi Politik.....	95
Tabel 3.3.1.3a. Ringkasan Pengukuran Variabel <i>Managerial Optimisme</i>	96
Tabel 3.3.1.3b. <i>Score</i> Pembobotan Variabel <i>Managerial Optimisme</i>	97
Tabel 3.3.1.4a. Ringkasan Pengukuran Variabel <i>Managerial Horizon</i>	97
Tabel 3.3.1.4b. <i>Score</i> Pembobotan Variabel <i>Managerial Horizon</i>	98
Tabel 3.3.2. Ringkasan Pengukuran Variabel <i>Corporate Cash Holding</i>	99
Tabel 3.3.3. Ringkasan Pengukuran Variabel Mediasi Keputusan Investasi	100
Tabel 4.1.1.1. Penentuan Sampel	114
Tabel 4.1.1.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Indonesia dan Malaysia	115
Tabel 4.1.1.3. Hasil Uji Statistik Deskriptif Negara Indonesia	115
Tabel 4.1.1.4. Hasil Uji Statistik Deskriptif Negara Malaysia	116
Tabel 4.1.2. Hasil Uji Chow.....	131
Tabel 4.1.3. Hasil Uji Hausman	131
Tabel 4.1.4. Hasil Uji Lagrange-Multiplier (LM)	132
Tabel 4.1.5.1. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Sub Struktural 1	132
Tabel 4.1.5.2. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Sub Struktural 2	135
Tabel 4.2.a. Hasil Uji Regresi Model Struktural 1	137
Tabel 4.2.b. Hasil Uji Regresi Model Struktural 2	138
Tabel 4.2.2.a. Tahapan Awal Uji Mediasi Menggunakan Sobel Test dan Web Danielsoper.com	145
Tabel 4.2.2.b. Tahapan Hasil Uji Signifikansi Pengaruh Langsung Tidak Langsung (Mediasi)	146
Tabel 4.2.2.c. Resume Hasil Uji Mediasi	150
Tabel 4.3.1. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	151
Tabel 4.3.2. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Variabel Kontrol	153
Tabel 4.5. Perbandingan Koefisien dan Signifikansi Regresi terhadap <i>Corporate Cash Holding</i> per Negara	211
Tabel 4.5.1. Ringkasan Hasil <i>Robustness Check</i> – Perubahan Koefisien Regresi	213
Tabel 4.5.3. Perbandingan Karakteristik Institusional dan Korporasi: Indonesia vs. Malaysia	217

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. <i>Cash holding</i> di Indonesia dan Malaysia untuk Perusahaan manufaktur	3
Gambar 2. <i>Corporate cash holding</i> di Indonesia dan Malaysia.....	3
Gambar 3. Bibliometric review keyword.....	14
Gambar 4. <i>Bibliometric review</i> sebaran negara dan kolaborasi	14
Gambar 5. Konsep teori agensi dan konsep teori institusional	68
Gambar 6. Konseptual <i>Framework</i>	69
Gambar 7. Model penelitian	89
Gambar 8. Perbandingan Koefisien Regresi Variabel Penentu <i>Cash Holding</i> di Indonesia dan Malaysia	209

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Corporate cash holding selanjutnya disebut CCH, berperan penting dalam kebijakan perusahaan, dan secara umum berperan dalam memastikan likuiditas bagi perusahaan (Almeida *et al.*, 2014). Hal ini menunjukkan bahwa CCH merupakan cara strategis dalam memahami kebijakan kas di masa kini dan yang akan datang (Haushalter *et al.*, 2007; Kim & Bettis, 2014; da Cruz *et al.*, 2019). CCH merespons perubahan arus kas perusahaan pada setiap periode, baik yang tidak terduga di masa kini maupun yang diperkirakan terjadi di masa mendatang, dengan tujuan mendanai operasi sehari-hari, membiayai investasi jangka panjang, serta memberikan perlindungan nilai terhadap risiko (Acharya *et al.*, 2007; Almeida *et al.*, 2004; Bates *et al.*, 2009; Opler *et al.*, 1999). Hal ini menjadi tolak ukur kemampuan perusahaan untuk membayar tagihannya tepat waktu, mengurangi kesulitan keuangan, memungkinkan kebijakan investasi saat keuangan terpenuhi, serta meminimalkan biaya penggalangan dana eksternal atau likuidasi aset (Almeida *et al.*, 2004; Acharya *et al.*, 2007; Bates *et al.*, 2009).

Di sisi lain, terdapat tiga fakta pentingnya *cash holding* dalam perusahaan dibidang keuangan. Pertama, nilai relatif *cash holding* telah mengalami pertumbuhan yang konsisten di seluruh dunia (Chen *et al.*, 2015). Kedua, *cash holding* berkaitan erat dengan pilihan pendanaan perusahaan. Selain sebagai instrument pembiayaan, digunakan juga untuk melakukan peluang investasi yang

menguntungkan (Ferreira dan Vilela, 2004), Ketiga, *cash holding* juga terkait dengan strategi manajemen risiko. Sebagai alat manajemen risiko, kas dapat mengurangi volatilitas arus kas dan akibatnya memitigasi risiko keuangan yang dapat memengaruhi keuntungan masa depan perusahaan (Acharya *et al.*, 2007).

Informasi terkait fenomena *corporate cash holding* yang terjadi pada perusahaan Grup Adani di India (Mukharji, 2023; Irwansyah *et al.*, 2024; Sriram dan Riyazahmed, 2024; Yadiati *et al.*, 2024), diperoleh informasi bahwa Grup Adani menghadapi sejumlah permasalahan yang bersifat signifikan. Salah satu isu utama adalah pembatalan penawaran saham senilai US\$2,5 miliar (sekitar Rp37,8 triliun), meskipun penawaran tersebut telah sepenuhnya tersubskripsi. Keputusan ini diambil sebagai upaya untuk meredakan kekhawatiran investor, sebagaimana disampaikan oleh manajemen dalam konferensi pers yang disiarkan melalui kanal YouTube resmi Grup Adani. Kedua, Adani dituduh oleh perusahaan investasi asal Amerika Serikat melakukan manipulasi harga saham, yang memicu krisis kepercayaan pasar. Ketiga, tuduhan tersebut memunculkan ketegangan politik di India, dengan klaim bahwa Grup Adani mendapat keuntungan karena kedekatannya dengan pihak pemerintah. Keempat, menurut Vinayak Chatterjee—pendiri dan pengurus Yayasan Infravision—situasi tersebut menjadi momentum untuk melakukan evaluasi menyeluruh terhadap praktik bisnis Grup Adani. Perkembangan selanjutnya mencakup transaksi sekunder senilai Rs.15.446 cr dengan GQG Partners, sebagaimana diumumkan melalui situs resmi perusahaan pada 3 Maret 2023.

Adapun fenomena CCH di tingkat Regional, seperti Indonesia dan Malaysia selama tahun 2018-2022 pada sektor perusahaan manufaktur dalam gambar.



Gambar 1. *Cash holding* di Indonesia dan Malaysia untuk perusahaan manufaktur.
Sumber: Google Trends

Gambar 1 di atas menunjukkan adanya fenomena perbedaan CCH di Indonesia dan Malaysia. Untuk Indonesia, fenomena CCH mencapai puncaknya pada November 2019, sementara itu di Malaysia puncaknya pada November 2022. Hal ini sejalan dengan penemuan Horioka dan Hagiwara (2014), tentang perubahan CCH yang bernilai positif di Indonesia dan Malaysia pada tahun 2018-2022.

Data penelitian awal CCH perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia yang dikumpulkan dari laporan keuangan, terlihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 2. *Corporate cash holding* di Indonesia dan Malaysia.
Sumber: BEI dan BM

Berdasarkan gambar 2 di atas, kas dan setara kas terhadap total aset di Indonesia memiliki nilai tertinggi sebesar 0,690 pada tahun 2019 dan nilai terendah sebesar 0,592 pada tahun 2023. Adapun di Malaysia nilai tertinggi sebesar 1,691 pada tahun 2020 dan nilai terendah sebesar 0,001 pada tahun 2023. Perbedaan nilai tertinggi dan terendah di kedua negara tersebut, disebabkan beberapa faktor seperti:

1. Perbedaan sistem pemerintahan. Indonesia dan Malaysia sebagai dua negara berkembang di kawasan Asia Tenggara memiliki kesamaan dalam hal latar belakang kolonial, keragaman etnis, serta peran negara dalam pembangunan ekonomi pascakemerdekaan;
2. Tata kelola. Indonesia dan Malaysia keduanya memiliki perbedaan struktural kelembagaan yang cukup signifikan, yang berdampak terhadap tata kelola perusahaan, perilaku manajerial, dan praktik pengelolaan keuangan korporasi, termasuk dalam pengambilan keputusan kas perusahaan;
3. Koneksi politik. Malaysia dikenal dengan sistem ekonomi yang lebih terstruktur dan terkoordinasi, terutama melalui peran aktif negara dalam kegiatan bisnis. Sejak implementasi *New Economic Policy* (NEP) pascaperistiwa 13 Mei 1969, pemerintah Malaysia secara sistematis menciptakan dan memperkuat entitas usaha negara melalui *Government-Linked Companies* (GLCs). Dalam ekosistem ini, koneksi politik bukan hanya bersifat informal, tetapi menjadi bagian dari struktur formal pengelolaan perusahaan, dengan banyak tokoh politik atau birokrat senior yang menjabat sebagai komisaris atau direktur utama diberbagai

perusahaan besar. Indonesia, di sisi lain, memiliki struktur ekonomi yang lebih desentralistik dan berorientasi pasar. Reformasi politik pasca-1998 dan otonomi daerah menghasilkan sistem pengambilan keputusan yang lebih terfragmentasi. Koneksi politik di Indonesia umumnya bersifat informal, berbasis patronase, dan tersebar diberbagai tingkatan pemerintahan. Hubungan antara pelaku usaha dan aktor politik seringkali bersifat transaksional dan kurang terdokumentasi secara kelembagaan.

4. Akibatnya, keputusan-keputusan manajerial termasuk dalam hal *corporate cash holding*, lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan risiko politik lokal, ketidakpastian regulasi, serta kebutuhan untuk menjaga fleksibilitas finansial dalam menghadapi lingkungan yang volatil.
5. Perbedaan ini menjadikan Malaysia sebagai representasi dari model *state-capitalism* kelembagaan, sedangkan Indonesia lebih mencerminkan model pasar yang dikendalikan oleh kekuatan informal dan desentralisasi politik. Implikasi dari perbedaan ini adalah munculnya variasi dalam cara perusahaan-perusahaan di kedua negara merespons faktor-faktor seperti *corporate governance*, koneksi politik, karakteristik manajerial, dan keputusan investasi terhadap CCH.

Studi empiris sebelumnya terkait *corporate governance*, selanjutnya disebut CG dengan CCH yang dilakukan oleh Ajanthan dan Kumara, (2017); Al-Najjar dan Clark, (2017); Chen dan Chuang, (2009); Dittmar *et al.*, (2003); Harford *et al.*, (2008); Kalcheva dan Lins, (2007); Kusnadi, (2011); Masood dan Shah, (2014);

Pinkowitz *et al.*, (2006) hasilnya beragam dan tidak signifikan. Studi di atas, disebabkan terdapat banyak faktor yang memengaruhinya, seperti; konflik keagenan, adanya agensi problem, dan asimetri informasi. Al-Najjar dan Clark, (2017) melaporkan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham muncul ketika perusahaan tidak menggunakan arus kas bebas tingkat tinggi dalam proyek-proyek yang menguntungkan.

Beberapa penelitian terdahulu juga telah dilakukan untuk menginvestigasi hubungan antara proses CG dengan CCH oleh Gill dan Biger, (2013); Ajanthan dan Kumara, (2017); Roy, (2018); Akhtar, (2018); Gul *et al.*, (2020); dan Dwaikat, (2023), dengan hasil yang beragam. Hal tersebut disebabkan oleh manajemen terlibat dalam aktivitas yang tidak menambah nilai, dan sebagai akibat dari cadangan kas yang menumpuk. Untuk mengatasi situasi ini, perusahaan perlu memiliki saldo kas minimum yang harus dimiliki (Asante-Darko *et al.*, 2018).

Gill dan Biger (2013), meneliti dampak dualitas CEO, ukuran dewan, masa jabatan CEO dan komite audit dan CCH. Hasil penelitian Harford *et al.*, (2008), menyatakan bahwa, tata kelola yang buruk mengakibatkan berkurangnya CCH. Namun, literatur penelitian terdahulu menemukan hubungan CG dan CCH yang tidak signifikan (Harford, 1999; Opler *et al.*, 1999; Kusnadi, 2011). Bates *et al.*, (2009), Ajanthan dan Kumara (2017), dan da Cruz *et al.*, (2019), menyimpulkan bahwa; CCH yang tinggi disebabkan oleh pencegahan yang tinggi atas risiko terjadinya kekurangan kas sehingga tata kelola hampir tidak berperan dalam mengakumulasi cadangan kas.

Roy (2018), menjelaskan peran CG dalam penentuan CCH dengan menguji struktur kepemilikan, dewan, dan atribut audit sebagai proksi pengukuran CG. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan mekanisme tata kelola perusahaan CG yang lebih kuat cenderung mengurangi saldo kas dan lebih mengalokasikan dana untuk belanja modal. Selanjutnya, perusahaan yang mengakumulasi kas dalam jumlah besar umumnya melakukannya dengan motif kehati-hatian, sebagai upaya mitigasi terhadap ketidakpastian finansial. Sebagai ilustrasi, di pasar negara berkembang seperti India, kepemilikan kas lebih berfungsi sebagai instrumen fleksibilitas keuangan, dibandingkan dengan pasar negara maju, di mana akumulasi kas cenderung lebih dipengaruhi oleh struktur tata kelola perusahaan. Perusahaan cenderung menyimpan kas sebagai upaya untuk memanfaatkan peluang strategis yang diperkirakan akan muncul, terutama karena tingkat peluang pertumbuhan yang lebih tinggi di negara berkembang. Secara keseluruhan, kepemilikan cadangan kas yang lebih besar berperan penting dalam membantu perusahaan mengelola ketidakpastian serta memberikan perlindungan terhadap potensi kesulitan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lin *et al.*, (2023), yang mengidentifikasi adanya fenomena penurunan tingkat kepemilikan *cash holding* di pasar negara berkembang. Temuan tersebut bertentangan dengan asumsi tradisional terkait motif kehati-hatian dalam manajemen kas, serta menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara struktur pasar produk dan kebijakan pengelolaan kas perusahaan.

Akhtar *et al.*, (2018), menyatakan bahwa CG yang kuat diperlukan untuk pemanfaatan sumber daya likuid perusahaan yang efisien seperti kas, untuk meminimalkan biaya keagenan dari CCH yang tinggi dan untuk meningkatkan nilai kas. Peran CG adalah untuk mengendalikan perilaku mengakar dari para manajer dengan harapan tidak menyia-nyiakan sumber daya perusahaan. Memegang uang tunai tujuannya adalah untuk mengurangi biaya penggalangan dana dari pasar modal contohnya, karena dapat meningkatkan pembiayaan eksternal yang mencakup biaya variabel dan biaya tetap.

Dari perspektif biaya keagenan, perusahaan dengan perlindungan hak pemegang saham yang lebih besar akan menghasilkan lebih sedikit CCH (Kuan *et al.*, 2011). Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham berkeinginan untuk mengikat uang tunai sesuai pilihan atau pilihan manajer (Dittmar *et al.*, 2003; Jensen, 1986; Jensen & Mecling, 1976). Namun untuk menentukan tingkat kas yang tepat, selalu menjadi persoalan yang tidak dapat disimpulkan (Wai & Zhu, 2013; Gul *et al.*, 2020).

Bukti literatur tentang CCH dari perspektif regional yaitu dengan memeriksa dampak koneksi politik pada CCH di negara-negara berkembang. Penelitian Tawfik *et al.*, (2022), berkontribusi pada literatur keuangan dengan memberikan bukti tentang hubungan antara keterkaitan politik dan keputusan keuangan di negara-negara *Gulf Cooperation Council* (GCC). Hasilnya konsisten dengan penelitian terdahulu lainnya (Boubakri, *et al.*, 2013a; Boubakri, *et al.*, 2013b; Saeed *et al.*, 2014; Al-dhamari dan Ismail, 2015; Lin *et al.*, 2019; Belghitar *et al.*, 2019), yang menemukan hubungan positif antara koneksi politik dengan CCH.

Menurut pandangan agensi untuk perusahaan yang terhubung secara politik, perusahaan diharapkan mempertahankan lebih banyak likuiditas. Namun, CCH bukan untuk memenuhi biaya transaksi, tindakan pencegahan, atau persyaratan investasi masa depan seperti yang dilakukan perusahaan pada umumnya, melainkan untuk kepentingan pribadi (Tawfik *et al.*, 2022). Hal tersebut, sejalan dengan asumsi dari penelitian yang dilakukan oleh Amara dan Khlif, (2020), dan Opler *et al.*, (1999). Mereka berpendapat bahwa, “Manajer oportunistik menyimpan uang tunai daripada membayar dividen kepada pemegang saham karena mereka cenderung menggunakan CCH untuk keuntungan mereka, seperti membangun kerajaan, imbalan yang lebih besar, keamanan kerja dan membangun koneksi politik” (Amara & Khlif, 2020; Opler *et al.*, 1999; Tawfik *et al.*, 2022).

Abuhijleh dan Zaid (2023), menyimpulkan bahwa, kehadiran koneksi politik memperkuat dampak positif dualitas CEO terhadap CCH. Oleh karena itu, tingkat koneksi politik memiliki pengaruh yang sensitif terhadap keputusan strategis, baik secara langsung maupun tidak langsung, ini menunjukkan bahwa pengaruh atribut dewan terhadap keputusan kas perusahaan dipengaruhi oleh adanya koneksi politik.

Huang-Meier *et al.*, (2016), dan Chen *et al.*, (2020), menemukan bukti bahwa, *Managerial optimism*/ manajer yang terlalu percaya diri yang tinggi pada *cash holding*, mendukung argumentasi tentang CEO yang terlalu percaya diri dalam menghadapi permintaan modal yang lebih tinggi untuk memenuhi investasi perusahaan, dan tidak ingin bergantung pada pendanaan eksternal. Oleh karena itu, mereka cenderung menimbun lebih banyak uang daripada CEO yang rasional (Tran *et al.*, 2021a). Terlepas dari pentingnya CCH, peran *managerial optimism* (MO)

dalam menjelaskan CCH telah diabaikan. Sepengetahuan Tran *et al.*, (2021) bahwa, “Sangat sedikit makalah yang menyelidiki dampak optimisme manajer terhadap CCH”.

Deshmukh *et al.*, (2017) berpendapat bahwa, perilaku *cash holding* CEO yang optimis bergantung pada persepsi mereka tentang biaya pembiayaan relatif saat ini dan masa depan. Mereka menemukan bahwa manajer yang optimis cenderung memegang lebih sedikit uang daripada manajer yang rasional. Berlawanan dengan pandangan Chen *et al.*, (2020), dan Tran *et al.*, (2020) menawarkan dua kemungkinan bahwa, efek yang mungkin ditimbulkan oleh CEO yang terlalu percaya diri terhadap *cash holding* terbagi menjadi dua sisi. Di satu sisi, CEO yang terlalu percaya diri memiliki kebutuhan modal yang lebih tinggi untuk memenuhi investasi perusahaan sambil menghindari penyadapan pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, mereka akan mengumpulkan lebih banyak uang daripada CEO yang rasional. Di sisi lain, CEO yang terlalu percaya diri cenderung berinvestasi berlebihan, dan penggunaan uang tunai mereka lebih besar daripada penghematan uang tunai, menghasilkan tingkat *cash holding* yang lebih rendah daripada CEO yang rasional. Mereka menemukan bukti yang mendukung efek positif dari terlalu percaya diri manajerial dan optimisme pada memegang uang tunai (Chen *et al.*, 2020; Tran *et al.*, 2020).

Penelitian Guha dan Rahim, (2019), memberikan kontribusi tentang hubungan *managerial horizon* terhadap CCH. Mereka mempelajari korelasi yang ada antara kelebihan kas dan beberapa karakteristik manajerial terukur. Pengaruh *managerial horizon* terhadap kebijakan perusahaan seperti penerbitan utang dan

ekuitas, pembelian kembali saham, dividen dan investasi masih harus diperiksa. Topik *managerial horizon* masih relatif kurang untuk diteliti Guha dan Rahim, (2019), *managerial horizon* menentukan apakah manajer lebih mementingkan harga saham jangka pendek atau harga jangka panjang bagi perusahaan. *managerial horizon* memengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan dalam berbagai cara. Dechow dan Sloan (1991) menemukan bahwa, “CEO di tahun-tahun terakhir jabatannya mengelola pengeluaran investasi *diskresioner* untuk meningkatkan kinerja laba jangka pendek. Mereka menemukan bahwa CEO menghabiskan lebih sedikit untuk *Research and Development* (R&D) selama tahun-tahun terakhir mereka menjabat” (Guha & Rahim, 2019a).

Hasil penelitian Guha dan Rahim, (2019), menunjukkan bahwa, usia CEO dan proporsi kompensasi CEO saat ini dan masa depan, sangat menentukan tingkat *cash holding* di perusahaan. CEO yang lebih muda memegang lebih banyak uang dibandingkan dengan CEO yang lebih tua. CEO yang lebih tua memegang lebih sedikit uang menunjukkan bahwa seiring bertambahnya usia CEO, mereka mungkin termotivasi oleh gagasan untuk meninggalkan warisan yang tahan lama. CEO yang menerima lebih banyak kompensasi mereka dalam pembayaran masa depan juga memiliki lebih banyak uang tunai, sedangkan CEO yang menerima lebih banyak kompensasi mereka dalam pembayaran saat ini memegang lebih sedikit uang tunai.

Keputusan memegang kas dipengaruhi oleh kebijakan keuangan perusahaan seperti kebijakan struktur modal, manajemen modal kerja, manajemen arus kas, dividen dan keputusan investasi (Afza & Adnan, 2007; Shabbir *et al.*, 2016; Gill &

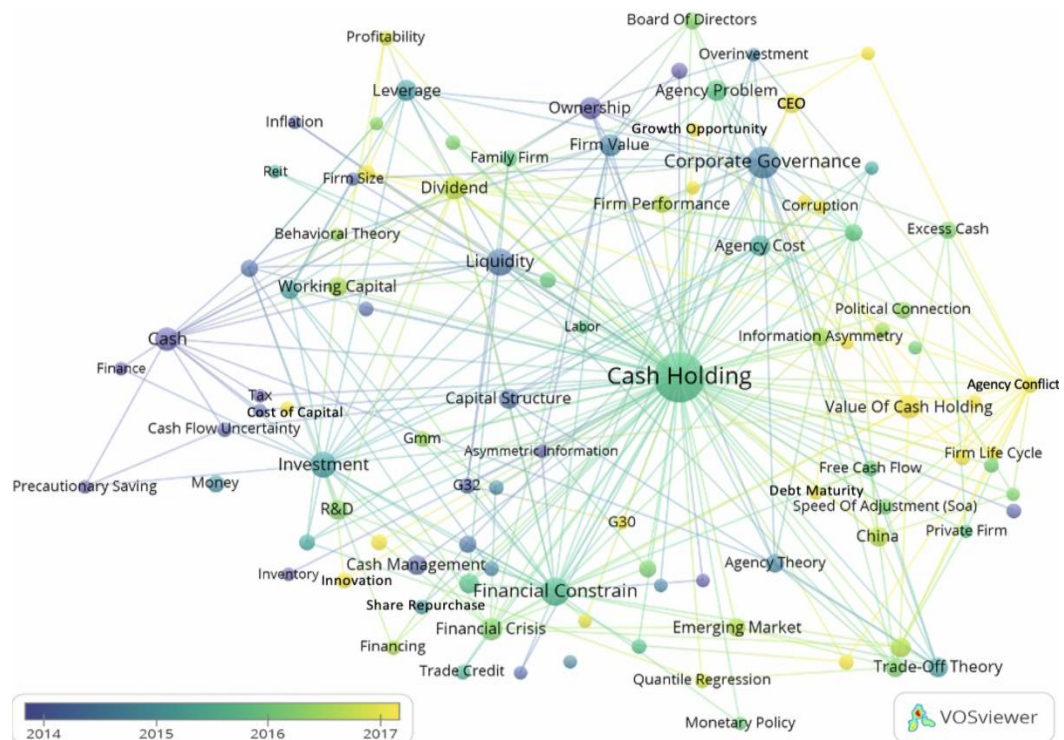
Shah, 2015). Tawfik *et al.*, (2022), menyatakan bahwa, “Langkah pertama dalam memeriksa keputusan memegang uang tunai adalah memahami motivasi memegang uang tunai”. Apakah perusahaan menyimpan uang tunai untuk operasi sehari-hari mereka, untuk menjaga dari risiko atau untuk spekulasi?

Literatur menawarkan beberapa penjelasan mengapa perusahaan memegang uang tunai. Campello *et al.*, (2010), dan Joshi (2019) percaya bahwa perusahaan menyimpan uang tunai karena tiga alasan, itu adalah tindakan pencegahan, untuk operasi atau untuk kebutuhan investasi di masa depan. Perusahaan memegang kas untuk alasan kehati-hatian untuk menghadapi keadaan darurat, seperti kekurangan kas yang tiba-tiba, resesi atau gangguan ekonomi yang tidak terduga atau karena ketidakpastian mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal (Sola *et al.*, 2013).

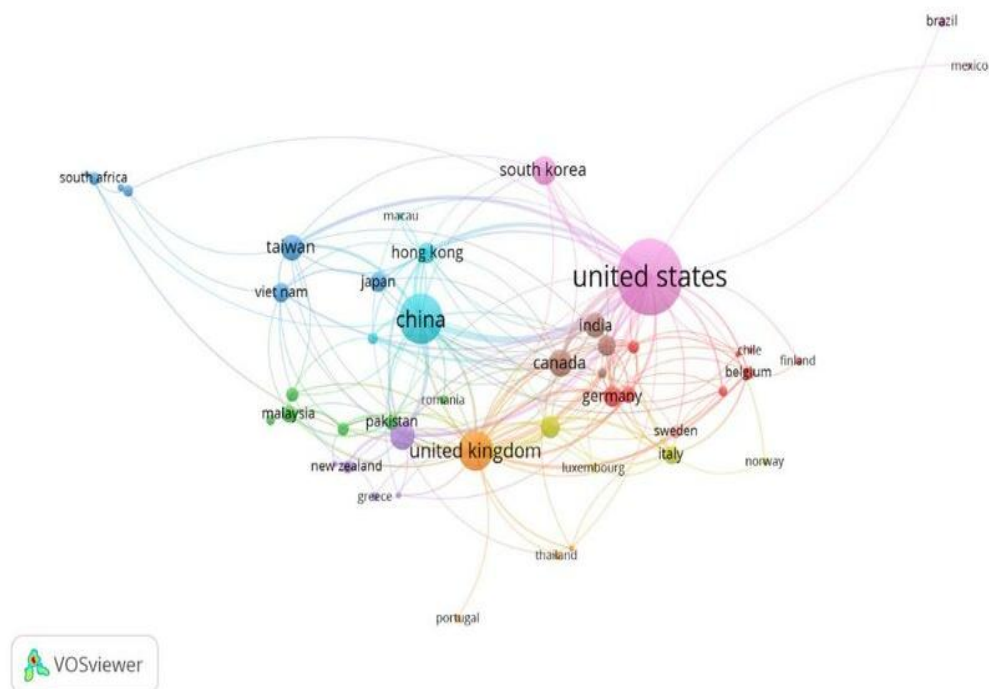
Selain itu, perusahaan menyimpan kas sebagai motif investasi untuk merebut setiap peluang investasi yang mungkin muncul di hadapan perusahaan, pentingnya motif ini meningkat pada perusahaan yang sulit memperoleh pembiayaan eksternal (Tawfik *et al.*, 2022). Berbeda dengan kebanyakan penelitian terkait CCH dalam memegang kas karena alasan yang hanya memfokuskan pada motif transaksi dan kehati-hatian/ berjaga-jaga. Penelitian Tawfik *et al.*, (2022), memfokuskan pula pada motif pajak dan agensi. Hal tersebut dikarenakan ada hubungannya dengan teori keynesian (1936), bahwa perusahaan memegang kas karena empat alasan: 1) motif transaksi; 2) motif kehati-hatian; 3) motif pajak; dan 4) motif agensi, (Roy, 2018). Berbeda pula dengan penelitian Akhtar *et al.*, (2018), karena penelitian Akhtar merupakan studi literatur dan terdapat pada determinan *cash holding*: model

trade-off dan teori hierarki pembiayaan (Harford *et al.*, 2008; Akhtar *et al.*, 2018). Sedangkan dalam penelitian ini dibahas juga tentang dampak atau konsekuensi dari *cash holding*. Kemudian *cash holding* diuji lebih spesifik dengan keempat motif dari teori Keynesian (Schumpeter & Keynes, 1936).

Kebanyakan penelitian sebelumnya berfokus pada CCH di negara maju. Negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia masih kurang tereksplorasi. Selain itu, pengaruh variabel seperti koneksi politik dan *managerial horizon* terhadap CCH sangat terbatas. Selanjutnya, sepanjang pengetahuan peneliti belum banyak orang yang meneliti tentang koneksi politik, *managerial optimism* dan *managerial horizon* yang dihubungkan dengan CCH, meskipun penelitian tentang CG sudah ada untuk negara dengan kategori maju dan berkembang namun, untuk kategori negara berkembang relatif masih sedikit diteliti, dan hasilnya pun masih beragam sebagaimana penelitian Ajanthan dan Kumara (2017) di Sri Lanka, Roy (2018) di India, Gul *et al.*, (2020) di Pakistan, dan Dwaikat, (2023) di Oman mengenai hubungan CG dengan CCH. Khatib *et al.*, (2022), melakukan *bibliometric review* terhadap 874 publikasi di tahun 1947–2020, hasilnya didapatkan sebanyak 50 % penulisnya berasal dari negara maju; studi dari Afrika, Amerika Latin, dan Timur Tengah. Berikut ini gambar *bibliometric review*.



Gambar 3. *Bibliometric review keyword*
Sumber: Khatib *et al.*, (2022)



Gambar 4. *Bibliometric review sebaran negara dan kolaborasi*
Sumber: Khatib *et al.*, (2022)

Penelitian ini berbeda dari studi terdahulu karena menggunakan data sekunder dari Indonesia dan Malaysia yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia untuk periode 2018–2023 (enam tahun). Studi sebelumnya menggunakan data dari negara lain dengan cakupan waktu dan karakteristik sampel yang bervariasi. Ajanthan dan Kumara (2017) mengkaji 90 perusahaan publik di Sri Lanka selama periode 2011–2015. Roy (2018) menganalisis 69 perusahaan di India dari 2007–2008 hingga 2012–2013. Gul *et al.*, (2020) meneliti 120 perusahaan keluarga dan non-keluarga di Pakistan dari tahun 2013 hingga 2017. Sementara itu, Dwaikat, (2023) menggunakan data dari 14 perusahaan yang merupakan bagian dari 30 indeks pasar saham di Oman untuk periode 2009–2015. Urgensi penelitian ini dikaitkan dalam perkembangan era globalisasi pada saat ini, perusahaan di negara berkembang perlu meningkatkan transparansi dan akuntabilitas pengelolaan kas mereka untuk bersaing di pasar internasional. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan literatur tentang bagaimana *corporate governance*, koneksi politik, dan variabel manajerial memengaruhi pengelolaan kas dikonteks negara berkembang.

Penelitian ini termotivasi untuk menghubungkan mekanisme *corporate governance* selanjutnya disebut mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimism*, *managerial horizon*, dan keputusan investasi dengan CCH karena empat alasan. Pertama, sebagian besar penelitian empiris sebelumnya, mengenai CG lebih kepada penekanan motif memegang uang tunai hanya di negara maju (Bates *et al.*, 2006; Chen dan Chuang, 2009; Harford *et al.*, 2008; Kim *et al.*, 1998; Opler *et al.*, 1999; Ozkan dan Ozkan, 2004; Pathan *et al.*, 2007; Pinkowitz *et al.*, 2006).

Sedangkan untuk penelitian di negara-negara berkembang masih sangat sedikit mengenai hubungan CG dengan CCH (Gul *et al.*, 2020). Sebagai contoh, Sri Lanka merupakan negara hukum sama seperti negara berkembang lainnya, yang sebagian besar perusahaannya dikendalikan oleh jabatan direktur yang saling terkait, kepemilikan saham silang, dan piramida (Cheema, 2003; Ghani & Junaid, 2005; White, 1974; Gul *et al.*, 2020a). Konsentrasi CCH yang tinggi menciptakan pengalihan kontrol dan hak kepemilikan yang mengarah pada masalah CG di perusahaan-perusahaan negara berkembang khususnya pengambil-alihan sumber daya (Johnson *et al.*, 2000; La Porta *et al.*, 1999; Porta *et al.*, 2000).

Kedua, tentang CCH dari perspektif regional dengan memeriksa dampak koneksi politik pada CCH di negara-negara berkembang, masih sangat jarang diteliti (Tawfik *et al.*, 2022). Sementara penelitian Abuhijleh dan Zaid, (2023) memeriksa dampak koneksi politik sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan CG terhadap CCH di negara-negara berkembang. Ketiga, untuk hubungan *managerial horizon* dengan *cash holding*, juga masih sangat jarang diteliti (Guha & Rahim, 2019a). Keempat, Huang-Meier *et al.*, (2016), dan Chen *et al.*, (2020), menemukan bukti bahwa *managerial optimism* yang terlalu percaya diri yang tinggi memengaruhi CCH, dan untuk hubungan *managerial optimism* dengan CCH juga masih sangat jarang diteliti (Tran *et al.*, 2021a).

1.2. Perumusan Masalah

Beberapa temuan dalam *research gap* di atas, diperoleh beberapa permasalahan berikut:

1. masih terdapat perbedaan hasil penelitian tentang hubungan antara CG dengan CCH baik di negara maju maupun negara berkembang. Contoh: studi empiris sebelumnya terkait CG dengan CCH (Akhtar, 2018; Roy, 2018; Ajanthan & Kumara, 2017; Al-Najjar & Clark, 2017; Chen & Chuang, 2009; Dittmar *et al.*, 2003; Harford *et al.*, 2008; Kalcheva & Lins, 2007; Kusnadi, 2011; Masood & Shah, 2014; Pinkowitz *et al.*, 2006). Namun, hasilnya beragam;
2. sebagian besar penelitian empiris sebelumnya, kebanyakan terdapat di negara maju (Bates *et al.*, 2006; Chen dan Chuang, 2009; Harford *et al.*, 2008; Kim *et al.*, 1998; Opler *et al.*, 1999; Ozkan dan Ozkan, 2004; Pathan *et al.*, 2007; Pinkowitz *et al.*, 2006). Sedangkan penelitian di negara berkembang masih sangat sedikit mengenai hubungan CG dengan CCH (Gul *et al.*, 2020);
3. masih sedikit sekali penelitian bidang akuntansi keuangan yang menguji hubungan proses CCH dan penggunaan koneksi politik (Tawfik *et al.*, 2022). Abuhijleh dan Zaid, (2023), memberikan bukti empiris tentang peran moderasi koneksi politik pada pengaruh atribut dewan dan *cash holding* perusahaan, yang sebagian besar diabaikan oleh penelitian sebelumnya dan belum diperiksa kebenarannya (Abuhijleh & Zaid, 2023b);
4. masih sedikit sekali penelitian bidang akuntansi keuangan yang menguji hubungan proses CCH dan penggunaan *manajer horizon*. Penelitian Guha dan Rahim, (2019), menguji hubungan proses CCH dan penggunaan *manajer horizon*. Topik *manajer horizon* relatif kurang diteliti. *manajer horizon* menentukan apakah manajer lebih mementingkan harga saham jangka pendek

perusahaan atau harga jangka panjang. *manajer horizon* memengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan dalam berbagai cara (Guha & Rahim, 2019a);

5. masih terbatasnya penelitian bidang akuntansi keuangan yang menguji hubungan proses CCH dan penggunaan *manajer optimisme*. Penelitian tersebut dilakukan oleh Tran *et al.*, (2021), yang menguji hubungan proses CCH dan penggunaan *manajer optimisme*. Terlepas dari pentingnya CCH, peran *managerial optimisme* dalam menjelaskan CCH telah diabaikan (Tran *et al.*, 2021);
6. penelitian ini bertujuan untuk mengatasi keterbatasan penelitian dibidang akuntansi keuangan yang menguji hubungan antara mekanisme CG, koneksi politik, *manajer horizon*, dan *manajer optimisme* terhadap CCH melalui keputusan investasi. Sebelumnya, studi-studi hanya menghubungkan variabel-variabel tersebut secara parsial, seperti hubungan antara CG dan CCH, koneksi politik dan cash holding, *manajer horizon* dan CCH, serta *manajer optimisme* dan CCH, yang telah menjadi isu penting sejak dua dekade lalu. Penelitian ini berusaha memperluas studi-studi terdahulu. Masalah-masalah ini penting untuk diteliti guna mengembangkan ilmu akuntansi keuangan, terutama yang berkaitan dengan teori akuntansi, teori agensi, teori CG, serta proses dan implementasi pengelolaan CCH. Berdasarkan masalah yang ditemukan dalam penelitian sebelumnya, fokus utama penelitian ini adalah mengembangkan penggunaan CCH melalui beberapa pertanyaan penelitian dan menjelaskan perbedaan hasil yang ditemukan dalam penelitian-penelitian yang ada;

7. dalam merumuskan strategi pengelolaan kas, perusahaan di negara berkembang menghadapi kompleksitas tambahan yang tidak selalu dialami oleh perusahaan di negara maju. Tidak hanya faktor internal seperti *corporate governance* dan kebijakan investasi, tetapi juga faktor eksternal seperti koneksi politik, tekanan regulasi, serta tekanan institusional lainnya sangat berperan dalam pembentukan struktur kas perusahaan. Oleh sebab itu, pendekatan yang semata-mata menggunakan kerangka teori agensi dianggap belum cukup;
8. dalam konteks ini, penelitian ini secara sadar memperluas landasan teoretis dengan menggabungkan *institutional theory*, yang melihat perusahaan sebagai entitas yang harus menyeimbangkan berbagai kepentingan para pemangku kepentingan yang menyoroti pengaruh norma, kebiasaan, dan struktur formal terhadap perilaku organisasi. Integrasi perspektif ini diharapkan dapat memberikan kerangka yang lebih komprehensif dalam menjelaskan *corporate cash holding* di kawasan Asia Tenggara, khususnya di Indonesia dan Malaysia.

1.3. Pertanyaan Penelitian, Tujuan, dan Manfaat

1.3.1. Pertanyaan Penelitian

Pertanyaan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah mekanisme CG memengaruhi keputusan investasi?
2. Apakah koneksi politik memengaruhi keputusan investasi?
3. Apakah *managerial optimism* memengaruhi keputusan investasi?
4. Apakah *managerial horizon* memengaruhi keputusan investasi?
5. Apakah mekanisme CG memengaruhi CCH?
6. Apakah koneksi politik memengaruhi CCH?

7. Apakah *managerial optimism* memengaruhi CCH?
8. Apakah *managerial horizon* memengaruhi CCH?
9. Apakah keputusan investasi memengaruhi CCH?
10. Apakah mekanisme CG melalui keputusan investasi dapat memengaruhi CCH?
11. Apakah keputusan investasi dapat memediasi koneksi politik terhadap CCH?
12. Apakah keputusan investasi dapat memediasi *managerial optimism* terhadap CCH?
13. Apakah keputusan investasi dapat memediasi *managerial horizon* terhadap CCH?

1.3.2. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian terkait:

1. Pengaruh mekanisme CG terhadap keputusan investasi;
2. Pengaruh koneksi politik terhadap keputusan investasi;
3. Pengaruh *managerial optimism* terhadap keputusan investasi;
4. Pengaruh *managerial horizon* terhadap keputusan investasi;
5. Pengaruh mekanisme CG terhadap CCH;
6. Pengaruh koneksi politik terhadap CCH;
7. Pengaruh *managerial optimism* terhadap CCH;
8. Pengaruh *managerial horizon* terhadap CCH;
9. Pengaruh keputusan investasi terhadap CCH;
10. Pengaruh mediasi keputusan investasi terhadap hubungan antara mekanisme CG dan CCH;

11. Pengaruh mediasi keputusan investasi terhadap hubungan antara koneksi politik dan CCH;
12. Pengaruh mediasi keputusan investasi terhadap hubungan antara *managerial optimism* dan CCH;
13. Pengaruh mediasi keputusan investasi terhadap hubungan antara *managerial horizon* dan CCH.

1.3.3. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini meliputi:

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Secara teoretis penelitian ini memberikan sumbangan pada pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi keuangan: a) memberikan penjelasan mengenai hubungan yang terjadi antara CCH dengan mekanisme CG; b) memberikan penjelasan mengenai hubungan antara CCH dengan koneksi politik; c) memberikan penjelasan mengenai hubungan antara CCH dengan *managerial optimism*; d) memberikan penjelasan mengenai hubungan antara CCH dengan *managerial horizon*; dan e) memberikan penjelasan mengenai hubungan mediasi antara CCH dan keputusan investasi dengan mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimism* dan *managerial horizon*. Kelima hubungan tersebut, diharapkan dapat memberikan kontribusi pada penelitian mendatang melalui kerangka teoritikal yang diajukan dalam penelitian ini dengan keterbatasan-keterbatasan yang belum mampu diuji secara empirik. Sehingga penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru, tentang bagaimana keputusan investasi dapat menjelaskan alasan adanya hubungan

antara mekanisme CG, koneksi politik, *managerial horizon*, dan *managerial optimism* tersebut dapat secara efektifitas terhadap CCH di negara berkembang.

2. Bagi Profesi Akuntansi

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi profesi akuntansi yang meliputi: a) memberikan wawasan bagi akuntan mengenai bagaimana praktik CG yang baik dapat memengaruhi keputusan manajerial dalam hal pengelolaan kas, yang kemudian berdampak pada akurasi dan transparansi laporan keuangan, b) dapat digunakan oleh auditor internal maupun eksternal untuk menilai apakah kebijakan CCH sudah sesuai dengan prinsip tata kelola yang sehat, serta membantu mengidentifikasi area risiko terkait pengelolaan kas yang berlebih atau kurang, c) akuntan manajerial dapat menggunakan temuan ini sebagai referensi untuk menyusun strategi pengelolaan kas yang efisien, sekaligus sebagai alat bantu dalam penyusunan anggaran dan proyeksi keuangan yang lebih akurat, d) diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang hubungan antara CG, koneksi politik, *managerial optimism*, *managerial horizon* terhadap keputusan investasi dan CCH, serta diharapkan dapat memperkuat posisi akuntan dalam memberikan nasihat strategis kepada manajemen terkait efisiensi penggunaan dana dan tata kelola keuangan perusahaan, dan e) diharapkan dapat memperkaya literatur akuntansi dan memberikan bukti empiris yang dapat digunakan oleh organisasi profesi (seperti IAI) untuk menyusun pedoman praktik terbaik dalam pengelolaan kas berdasarkan prinsip CG

3. Bagi Manajemen

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi manajemen dalam menggunakan CCH yang tepat, agar dapat: a) implementasi mekanisme CG yang berhubungan dengan keputusan investasi, b) meningkatkan perlindungan investor dan solusi untuk keputusan investasi, c) memberikan gambaran dan masukkan tentang motif-motif CCH bagi perusahaan sehingga, manajemen dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk memperbaiki kebijakan CCH dengan memerhatikan koneksi politik yang berpotensi meningkatkan risiko *moral hazard*.

4. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan gambaran untuk menilai CCH suatu perusahaan melalui transparansi laporan keuangan perusahaan, dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

5. Bagi Regulator

Penelitian ini dapat menjadi masukan untuk menyusun dan mengatur peraturan dan perundang-undangan yang tepat, mengetahui mekanisme CG yang tepat untuk dilaksanakan, mengetahui kapasitas koneksi politik dalam peraturan dan perundang-undangan, mengetahui kemampuan *managerial horizon*, mengetahui kemampuan *managerial optimisme*, sekaligus dapat mewujudkan keputusan investasi, sehingga terciptanya tata kelola yang baik. Dan diharapkan dapat mendukung agenda ASEAN dalam meningkatkan tata kelola di kawasan melalui kebijakan harmonisasi regulasi CG di Indonesia dan Malaysia.

6. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah saat akan mengeluarkan kebijakan dan memutuskan perundang-undangan yang relevan terkait CCH.

1.4. Kebaruan Penelitian (*Novelty*)

Kebaharuan/*novelty* penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengukuran Baru

- a. Penggunaan pengukuran variabel koneksi politik pada penelitian sebelumnya, menggunakan pengukuran dummy yang artinya sama dengan 1 jika perusahaan terhubung secara politis dan 0 sebaliknya (Kusnadi, 2019; Tawfik *et al.*, 2022; Abuhijleh & Zaid, 2023; Linh, 2023; Ganguly *et al.*, 2023). Penelitian ini memodifikasi pengukuran dummy menjadi pembobotan koneksi politik atau disebut WPC (*weighted score politic connection*) dikutip sebagaimana cara, langkah dan tahapan pembobotan Hair *et al.*, (2019) dan Basuki, (2021a). Tahapan pertama, pencarian dummy koneksi politik dengan kriteria, seperti; berasosiasi dengan politik tertentu, anggota keluarga sebagai politikus, memiliki pengalaman di BUMN/ BUMD dan atau *Government-Linked Companies (GLC)*, purnawirawan TNI/Polri dan atau Angkatan Tentara Malaysia (ATM)/ Polis Diraja Malaysia (PDRM), dan kepala daerah yang terdapat pada laporan tahunan. Kedua, menjumlahkan kriteria tersebut dengan teknik pengharkatan. Ketiga, dilakukan pembobotan sebagaimana terdapat pada Tabel 3.3.1.2b.

- b. Penggunaan pengukuran variabel *managerial optimism*, sebelumnya, menggunakan pengukuran dummy yang artinya sama dengan 1 jika perusahaan memiliki kata optimisme pada laporan tahunan dan 0 sebaliknya (Tran *et al.*, 2021). Penelitian ini memodifikasi pengukuran dummy menjadi pembobotan *managerial optimism* atau disebut WMO (*weighted score managerial optimism*) dikutip sebagaimana cara, langkah dan tahapan pembobotan Hair *et al.*, (2019) dan Basuki, (2021a). Tahapan pertama, pencarian *dummy managerial optimism* dengan kriteria, seperti; optimis untuk kegiatan promosi dan pemasaran, optimis dalam melewati krisis perekonomian dan pandemi, optimis akan adanya peluang dan menghadapi persaingan, optimis pada pertumbuhan pendapatan dan melanjutkan transformasi teknologi terbaru, optimis dengan kondisi pasar untuk prospek dan tantangan global, optimis pada langkah-langkah proaktif, optimis dalam peningkatan penjualan dan ramah lingkungan, optimis pada posisi operasional dan keuangan yang lebih kuat, optimis untuk mengoptimalkan produk. Kedua, menjumlahkan kriteria tersebut dengan teknik pengharkatan. Ketiga, dilakukan pembobotan sebagaimana terdapat pada Tabel 3.3.1.3b.
- c. Penggunaan pengukuran variabel *managerial horizon* pada penelitian sebelumnya, menggunakan skala nominal pengukuran Guha & Rahim, (2019), *managerial horizon* dari Usia manajer dan berapa lama *managerial horizon* menjadi CEO. Penelitian ini memodifikasi pengukuran tersebut menjadi penskoran dan pembobotan *managerial horizon* atau disebut

SMHA (*score managerial horizon age*), dan WMHCEO (*weighted score managerial horizon CEO*) dikutip sebagaimana cara, langkah dan tahapan pembobotan, Hair *et al.*, (2019) dan Basuki, (2021a). Tahapan pertama, pencarian usia manajer dan berapa lama *managerial horizon* menjadi CEO. Kedua, membuat rumus Skor *managerial horizon* yang diharapkan (SMHA) meliputi Umur CEO yang ditemukan pada Laporan Tahunan (RMH) dikurangi dengan Bobot *managerial horizon age* (WMHA). Bobot *managerial horizon age* meliputi: jika umur CEO memiliki kurang dari 30 tahun diberi bobot 1; umur CEO 31-40 tahun diberi 2; umur CEO 41-50 tahun diberi 3; umur CEO 51-60 tahun diberi 4; dan lebih dari 61 tahun diberi 5. Adapun untuk pembobotan *weighted score managerial horizon CEO* (WMHCEO) terdapat pada Tabel 3.3.1.4b.

- d. Penggunaan pengukuran variabel keputusan investasi pada penelitian sebelumnya menggunakan pengukuran *Fixed Assets to Total Assets* (FATA) Mirza *et al.*, (2020a). *Fixed Assets to Total Assets* selanjutnya disebut FATA digunakan untuk mengukur proporsi aktiva tetap terhadap total aktiva perusahaan. Peneliti memodifikasi pengukuran yang sudah ada dan melakukan pengukuran baru dengan nama pertumbuhan FATA dalam persen, kemudian di sebut GKIP. Tahapan pertama yang dilakukan adalah menghitung, dan membuat proporsi aktiva tetap terhadap total aktiva perusahaan. Kedua, menghitung dan membuat dengan rumus pertumbuhan investasi, yakni; FATA tahun sekarang dikurangi dengan FATA tahun

sebelumnya yang dibagi dengan FATA tahun sebelumnya, kemudian dikalikan persen atau dibuat dalam persen.

- e. Penggunaan pengukuran variabel CCH pada penelitian sebelumnya, menggunakan pengukuran kas dan setara kas terhadap total asset dikebanyakan negara maju (Al-Najjar & Clark 2017; Chen & Chuang 2009; Dittmar *et al.*, 2003; Harford *et al.*, 2008; Kalcheva & Lins 2007; Masood & Shah 2014; Pinkowitz *et al.*, 2006). Dan penelitian sebelumnya dikebanyakan negara berkembang, pengukuran variabel CCH menggunakan pengukuran log natural kas dan setara kas (Akhtar, 2018; Roy, 2018; Ajanthan & Kumara, 2017; Kusnadi, 2011). Penelitian ini memodifikasi pengukuran yang sudah ada dan diberi nama *log natural konstanta*. Tahapan pertama yang dilakukan adalah mengumpulkan data kas dan setara kas setiap tahun dalam tabulasi. Kedua, melakukan log natural kas dan setara kas. Ketiga, untuk menjaga kestabilan data statistik dilakukan log natural konstanta dari nilai log natural kas dan setara kas.

2. Obyek Penelitian

Sepengetahuan peneliti sampai saat ini belum ada penelitian serupa yang secara khusus menginvestigasi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia terkait mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimism*, dan *managerial horizon* terhadap CCH dimediasi dengan keputusan investasi.

3. Model Penelitian

Penelitian yang ada sejauh ini hanya bersifat parsial dalam menganalisis topik penelitian CCH. Seperti CG terhadap CCH, koneksi politik terhadap CCH,

managerial optimism terhadap CCH, dan *managerial horizon* terhadap CCH. Sampai dengan saat ini, belum terdapat penelitian yang melakukan pendekatan integratif antara mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimism*, dan *managerial horizon* terhadap CCH yang dimediasi dengan keputusan investasi.

4. Hubungan Antarvariabel

Sepengetahuan peneliti, belum ada penelitian yang menghubungkan variabel tentang mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimism*, dan *managerial horizon* terhadap CCH dimediasi dengan keputusan investasi. Penelitian ini melampaui studi yang hanya mengeksplorasi hubungan CG dan CCH, dengan menambahkan variabel koneksi politik, *managerial optimisme*, dan *mangerial horizon* yang dimediasi dengan keputusan investasi sebagai faktor relevan di negara Indonesia dan Malaysia.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Telaah Teoretis

2.1.1. Teori Agensi

Teori agensi berawal pada tahun 1970, konsep dibalik teori tersebut memiliki sejarah panjang dan beragam, yang meliputi; pengaruh teori propertik-hak, ekonomi organisasi, hukum kontrak dan filsafat politik yang termasuk karya Locke dan Hobbes. Sebagian ilmuwan penting terlibat dalam periode formatif teori agensi pada tahun 1970-an termasuk (Alchian & Demsetz, 1972; Jensen & Meckling, 1976; dan Stephen A. Ross, 1973).

Teori agensi telah menjadi kerangka teoretis yang dominan dalam studi tata kelola perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997). Berle dan Means (1932) berpendapat bahwa masalah keagenan berasal dari pemisahan kepemilikan dan kontrol di perusahaan modern, yang menimbulkan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham (Lewis, 1935). Manajer (agen) memiliki lebih banyak keahlian daripada pemegang saham (prinsipal), sehingga memberi mereka lebih banyak kebebasan untuk perilaku mementingkan diri sendiri (Shleifer dan Vishny, 1997). Oleh karena itu, tujuan yang dikejar agen terkadang tidak selaras dengan tujuan prinsipal. Biaya yang timbul akibat manajer menyalahgunakan posisi mereka, serta biaya pemantauan dan pendisiplinan yang dilakukan untuk mencegah penyalahgunaan tersebut, disebut sebagai 'biaya agensi' (Blair, 1995). Sebagai konsekuensinya, salah satu mekanisme penting tata kelola perusahaan adalah

pengendalian masalah agensi dalam rangka meningkatkan produktivitas dan efisiensi manajerial (Fama & Jensen, 1983; Filatotchev & Toms, 2011; dan Fama & Jensen, 2019).

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai kontrak satu atau lebih orang (prinsipal) dengan melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Akibat hubungan agensi ini, maka muncullah *agency problem*. Dalam hal ini pihak agen akan berupaya untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri dengan mengabaikan kepentingan prinsipal, padahal tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu bentuk pengendalian untuk mengendalikan tindakan pihak agen, karena hubungan antara pemegang saham dan manajer perusahaan sesuai dengan definisi hubungan agensi murni, seharusnya tidak mengherankan jika mengetahui bahwa masalah yang terkait dengan "pemisahan kepemilikan dan pengendalian" di perusahaan modern dengan kepemilikan yang menyebar sangat erat terkait dengan masalah umum agensi (Jensen & Meckling, 1976).

Eisenhardt (1989), mengemukakan unit analisis dari teori agensi ialah kontrak yang mengatur hubungan antara prinsipal dan agen, sehingga fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mengatur hubungan prinsipal dan agen, perihal ini dilandasi oleh tiga asumsi, yaitu (Eisenhardt, 1989):

1. Asumsi tentang sifat manusia. Asumsi ini menekankan bahwa manusia memiliki kecenderungan sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*),

memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan menghindari risiko (*risk aversion*). Berdasarkan tiga sifat dasar manusia tersebut, manager akan bertindak opportunistic, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

2. Asumsi tentang keorganisasian. Asumsi ini mengemukakan adanya konflik antaranggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.
3. Asumsi tentang informasi. Asumsi ini mengemukakan bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Dampak adanya hubungan antara prinsipal dan agen ini, pihak prinsipal harus mengeluarkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi akan muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan biaya agensi sebagai jumlah dari:

1. *The monitoring expenditures by the principal*, merupakan biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dan tindakan agen;
2. *The bonding expenditures by the agent*, merupakan biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk menjamin bahwa agent tidak akan melakukan tindakan yang merugikan prinsipal;
3. *The residual loss*, penurunan biaya kemakmuran yang dialami oleh prinsipal akibat perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen.

Keseluruhan perusahaan pasti memiliki biaya agensi. Kehadiran biaya agensi menjamin manajer untuk mengambil keputusan yang optimal dari pandangan pemegang saham. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan yang besar di antara mereka. Prinsipal selaku pemberi mandat kepada agen harus

mengeluarkan biaya agensi sebagai upaya pengendalian terhadap perilaku dan tindakan agen. Biaya agensi tidak dapat mengurangi keseluruhan tindakan penyelewangan agen.

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa terdapat dua aspek masalah yang terdapat dalam *agency problem*, yaitu:

1. *Adverse Selection*, mengacu pada kondisi bahwa prinsipal tidak dapat memastikan kemampuan oleh agen apakah telah sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya;
2. *Moral Hazard*, mengacu pada tindakan agen yang tidak sesuai dengan apa yang disepakati bersama dengan prinsipal. Hal ini dapat terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian yang melingkupi sebagian besar organisasi bisnis.

Fama dan Jensen (1983) berpendapat bahwa, ‘Pemisahan Kepemilikan dan Pengendalian’, artinya adalah permasalahan agensi dikendalikan oleh sistem keputusan yang memisahkan manajemen dalam hal inisiasi dan implementasi, serta pemisahan pengendalian untuk hal ratifikasi dan pemantauan keputusan penting disemua tingkat organisasi. Adapun perangkat untuk memisahkan manajemen keputusan dan pengendalian keputusan mencakup:

1. Hierarki keputusan, inisiatif keputusan dari agen tingkat rendah diteruskan ke agen tingkat lebih tinggi untuk ratifikasi dan pemantauan;
2. Dewan direksi meratifikasi dan memantau keputusan organisasi, hal ini penting untuk pengambilan keputusan mempekerjakan, memecat, dan mengkompensasi keputusan manajer tingkat atas;

3. Struktur insentif mendorong pemantauan secara berasama-sama dari beberapa keputusan agen. Mekanisme biaya dilakukan untuk memisahkan keputusan manajemen dari kontrol keputusan harga perusahaan publik dibayarkan/keuntungan klaim sisa saham biasa yang tidak terbatas.

Menurut Messier *et al.*, (2017), hubungan antara pemilik dan manajer umumnya menciptakan asimetri informasi antara kedua belah pihak. Asimetri informasi bermakna bahwa manajer umumnya memiliki informasi yang lebih banyak tentang posisi keuangan dan hasil operasi yang sebenarnya dari entitas daripada pemilik. Kemudian, dijelaskan dengan adanya tujuan yang berbeda, terdapat konflik kepentingan (*conflict of interest*) yang alami muncul antara manajer dan pemilik. Jika kedua pihak berusaha memaksimalkan kepentingan pribadi, manajer tidak akan selalu bertindak demi kepentingan pemilik.

Messier *et al.*, (2017) menjelaskan bahwa manajer menyetujui beberapa jenis ketentuan pemantauan dalam kontrak kerjanya, memberikan kepastian kepada pemilik bahwa dia tidak akan menyalahgunakan sumber daya. Bentuk kepastian yang dimaksud adalah melalui audit. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa prinsipal dapat mengendalikan perilaku agen dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk agen dan mengeluarkan biaya pemantauan (*monitoring cost*) yang dirancang untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya agensi yang dikutip dari Susilawati (2007), yaitu: 1) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer, sehingga manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan bila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan

keputusan yang salah, kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal, sehingga akan meminimumkan biaya agensi (Jensen dan Meckling 1976 dan Susilawati 2007); 2) Peningkatan *dividend payout ratio*, mengurangi ketersediaan *free cash flow*, sehingga manajer terpaksa mencari pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya (Crutchley & Hansen, 1989 dan Susilawati, 2007); 3) Peningkatan pendanaan dari utang. Peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajer. Disamping itu, utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajer (Jensen, 1986; Jensen *et al.*, 1992; Jensen, 2009; Lin & Lin, 2013; Susilawati, 2007); 4) Kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajer.

Menurut Verrecchia (2001), terdapat tiga solusi untuk menghadapi timbulnya teori agensi, yaitu: 1) Kegiatan berdasar pada kebijakan (*discretionary*) yang dibuat oleh manajer (agen) untuk menyelesaikan permasalahan teori keagenan, di sini manajer melakukan cara untuk menyelesaikan *agency problem* dengan memberikan berbagai pengungkapan kepada investor (prinsipal), hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan dengan cara mengawasi atau memonitor perilaku manajemen; 2) Aktivitas asosiasi yang dilakukan oleh investor untuk mengurangi biaya keagenan; 3) Aktivitas efisiensi yang terjadi secara alamiah dalam kompetisi pasar saham.

Teori agensi menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai suatu hubungan kontrak (*loosely defined*) antara pemegang sumber daya. Suatu hubungan agensi muncul ketika satu atau lebih individu yang disebut pelaku (*principals*), mempekerjakan satu atau lebih individu lain, yang disebut agen untuk melakukan layanan tertentu dan kemudian mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan utama agensi dalam bisnis seperti pemegang saham dan manajer, serta seperti *debtholders* dan pemegang saham. Hubungan ini tidak selalu harmonis sebab teori agensi berkaitan dengan konflik agensi, atau konflik kepentingan antara agen dan pelaku. Hal ini memiliki implikasi untuk tata kelola perusahaan dan etika bisnis. Ketika agensi terjadi akan cenderung menimbulkan biaya agensi, yaitu biaya yang dikeluarkan dalam rangka untuk mempertahankan hubungan agensi yang efektif (misalnya menawarkan bonus kinerja manajemen untuk mendorong manajer bertindak untuk kepentingan pemegang saham). Oleh karena itu teori agensi telah muncul sebagai model yang dominan dalam literatur ekonomi keuangan dan secara luas dibahas dalam konteks etika bisnis.

Berle dan Means (1932) mengungkapkan konsep pemisahan antara prinsipal dan agen, dan konsep ini menimbulkan biaya-biaya agensi. Hal ini merupakan Asal mula teori agensi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan integrasi faktor-faktor teori agensi, teori kepemilikan, dan teori keuangan untuk mengembangkan teori struktur kepemilikan (Sangkasari, 2020). Teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antaranggota-anggota dalam perusahaan, prinsipal dan agen sebagai pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat

oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanatkan oleh prinsipal. Teori agensi menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (M. Jensen & Meckling, 2012).

Teori agensi telah secara luas dan sering digunakan sebagai lensa teoretis untuk menjelaskan strategi yang berhubungan dengan lingkungan perusahaan. Ini menandakan bahwa, ketika menghadapi resep institusional, organisasi ingin memajukan atau mempertahankan legitimasi mereka (Scott, 1995). Untuk tujuan ini, mereka akan mencoba untuk mencapai keselarasan perusahaan dan nilai masyarakat (Meyer, dan Rowan, 1977) dan menunjukkan kesediaan untuk memenuhi harapan lembaga dan pemangku kepentingan (Aldrich & Fiol, (2007); Buysse & Verbeke (2003); dan DiMaggio & Powell, 1983).

2.1.2. *Institutional Theory* dalam Konteks Koneksi Politik

Institutional theory memberikan kerangka konseptual untuk memahami bagaimana organisasi merespons tekanan eksternal dalam rangka mencapai legitimasi dan stabilitas. Menurut Meyer dan Rowan (1977), serta DiMaggio dan Powell (1983), organisasi tidak hanya beroperasi dalam lingkungan pasar yang kompetitif, tetapi juga dalam kerangka institusional yang membentuk norma, nilai, dan ekspektasi sosial yang harus mereka patuhi. Dalam konteks ini, keberhasilan organisasi tidak hanya ditentukan oleh efisiensi ekonomi, tetapi juga oleh

kemampuannya dalam menyesuaikan diri dengan harapan lingkungan eksternal yang bersifat regulatif, normatif, dan kognitif.

Dalam sistem ekonomi negara berkembang, tekanan institusional ini sering kali berwujud dalam bentuk hubungan antara perusahaan dan aktor-aktor politik. Koneksi politik bukan sekadar strategi akses kekuasaan, tetapi merupakan salah satu bentuk konformitas terhadap norma institusional yang berkembang. Perusahaan yang memiliki koneksi politik dianggap lebih sah secara sosial dan memiliki status *institutionalized*, yang memperbesar peluang mereka untuk memperoleh perlindungan dari regulasi, akses terhadap proyek-proyek negara, atau informasi kebijakan yang strategis.

Lebih lanjut, koneksi politik dapat dipahami sebagai bagian dari mekanisme *isomorphism*, khususnya *coercive isomorphism*, yaitu proses ketika organisasi mengadopsi praktik tertentu sebagai respon terhadap tekanan dari otoritas negara atau kekuatan dominan dalam masyarakat. Dalam konteks ini, menjalin koneksi dengan aktor politik merupakan bentuk adaptasi strategis terhadap lingkungan kelembagaan yang menuntut keterhubungan dengan pusat kekuasaan demi kelangsungan dan legitimasi organisasi.

Implikasinya terhadap kebijakan *corporate cash holding* cukup signifikan. Perusahaan dengan koneksi politik yang kuat cenderung memiliki akses lebih mudah terhadap pendanaan eksternal atau sumber daya publik, yang pada gilirannya mengurangi kebutuhan untuk menahan kas sebagai bentuk *precautionary motive*. Di sisi lain, dalam lingkungan yang tidak stabil, perusahaan juga dapat meningkatkan cadangan kas untuk mengantisipasi tekanan kebijakan yang

sewaktu-waktu dapat berubah, atau untuk menjaga fleksibilitas dalam bernegosiasi dengan pemegang kekuasaan. Oleh karena itu, koneksi politik berfungsi ganda: sebagai alat legitimasi kelembagaan dan sebagai instrumen pengelolaan risiko keuangan.

Dengan demikian, memasukkan koneksi politik ke dalam model kebijakan kas perusahaan melalui pendekatan *institutional theory* memungkinkan peneliti menangkap aspek-aspek informal namun berdampak besar terhadap perilaku keuangan perusahaan di negara berkembang.

2.1.3. Perbedaan Lintas Negara: Studi Komparatif Indonesia–Malaysia

Indonesia dan Malaysia sebagai dua negara berkembang di kawasan Asia Tenggara memiliki kesamaan dalam hal latar belakang kolonial, keragaman etnis, serta peran negara dalam pembangunan ekonomi pasca-kemerdekaan. Namun, keduanya memiliki perbedaan struktural kelembagaan yang cukup signifikan yang berdampak terhadap tata kelola perusahaan, perilaku manajerial, dan praktik pengelolaan keuangan korporasi, termasuk dalam pengambilan keputusan kas.

Malaysia dikenal dengan sistem ekonomi yang lebih terstruktur dan terkoordinasi, terutama melalui peran aktif negara dalam kegiatan bisnis. Sejak implementasi *New Economic Policy (NEP)* pasca-peristiwa 13 Mei 1969, pemerintah Malaysia secara sistematis menciptakan dan memperkuat entitas usaha negara melalui *Government-Linked Companies (GLCs)*. Dalam ekosistem ini, koneksi politik bukan hanya bersifat informal, tetapi menjadi bagian dari struktur formal pengelolaan perusahaan, dengan banyak tokoh politik atau birokrat senior menjabat sebagai komisaris atau direktur utama diberbagai perusahaan besar. Oleh

karena itu, *corporate governance* di Malaysia berjalan dalam kerangka kelembagaan yang diwarnai oleh peran negara sebagai aktor korporat langsung, yang memengaruhi keputusan keuangan dan strategi bisnis melalui instrumen regulasi, subsidi, atau intervensi pasar.

Indonesia, di sisi lain memiliki struktur ekonomi yang lebih desentralistik dan berorientasi pasar. Reformasi politik pasca-1998 dan otonomi daerah menghasilkan sistem pengambilan keputusan yang lebih terfragmentasi. Koneksi politik di Indonesia umumnya bersifat informal, berbasis patronase, dan tersebar di berbagai tingkatan pemerintahan. Hubungan antara pelaku usaha dan aktor politik seringkali bersifat transaksional dan kurang terdokumentasi secara kelembagaan. Akibatnya, keputusan-keputusan manajerial termasuk dalam hal *corporate cash holding*, lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan risiko politik lokal, ketidakpastian regulasi, serta kebutuhan untuk menjaga fleksibilitas finansial dalam menghadapi lingkungan yang volatil.

Perbedaan ini menjadikan Malaysia sebagai representasi dari model *state-capitalism* kelembagaan, sedangkan Indonesia lebih mencerminkan model pasar yang dikendalikan oleh kekuatan informal dan desentralisasi politik. Implikasi dari perbedaan ini adalah munculnya variasi dalam cara perusahaan-perusahaan di kedua negara merespons faktor-faktor seperti *corporate governance*, koneksi politik, dan karakteristik manajerial terhadap keputusan kas dan investasi.

Oleh karena itu, penting untuk menganalisis kedua negara secara terpisah dalam studi empiris. Dengan membandingkan efek variabel-variabel utama pada kedua konteks, penelitian ini diharapkan dapat mengungkap peran kelembagaan

dalam membentuk perilaku keuangan perusahaan, sekaligus menawarkan wawasan kebijakan yang lebih kontekstual dan aplikatif bagi masing-masing negara.

2.1.4. Mekanisme *Corporate Governance*

Teori agensi merupakan dasar untuk dapat memahami *corporate governance* secara keseluruhan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dinyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak atau perjanjian antara manager sebagai agent dan investor sebagai prinsipal yang menimbulkan asimetri informasi dari manager kepada investor sehingga menimbulkan adanya biaya agensi.

Tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai alat atau mekanisme untuk mengendalikan dan mengarahkan perusahaan (Akbar *et al.*, 2019; Cadbury, 1992). Selain itu, tata kelola perusahaan adalah serangkaian sistem atau praktik yang dapat melindungi kepentingan pemegang saham (Porta *et al.*, 2000; Sajjad *et al.*, 2019). Studi empiris sebelumnya terkait CG dan CCH (Ajanthan dan Kumara, 2017; Al-Najjar dan Clark, 2017; Chen dan Chuang, 2009 Dittmar *et al.*, 2003; Harford *et al.*, 2008; Kalcheva dan Lins, 2007; Kusnadi, 2011; Masood dan Shah, 2014; Pinkowitz *et al.*, 2006), terlihat hasilnya beragam dan tidak meyakinkan. Al-Najjar dan Clark (2017) melaporkan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham muncul ketika perusahaan tidak menggunakan arus kas bebas tingkat tinggi dalam proyek-proyek yang menguntungkan (Gul *et al.*, 2020a). Tingkat uang tunai yang tinggi meningkatkan kekuasaan diskresi manajer dan memanfaatkan uang tunai dalam jumlah besar untuk keuntungannya sendiri (Adiguzel, 2013; Ali *et al.*, 2007; Chen, 2008; Jensen, 1986). Akibatnya, jika hal ini dianggap sama, manajer perusahaan akan menjadi oportunistik jika mereka

memiliki lebih banyak kas, yang mengarah pada penciptaan masalah keagenan (Claessens *et al.*, 2000; Fama & Jensen, 1983).

Dalam praktiknya, aktivitas tersebut dilakukan perusahaan untuk menstimulus dan dapat mengurangi biaya keagenan. *Corporate governance* merupakan konsep yang berfungsi sebagai alat untuk meyakinkan para investor, mereka akan menerima *return* yang besar atas dana yang telah diinvestasikan (Cornett *et al.*, 2006; Ujiyantho & Pramuka, 2007). Dengan adanya konsep *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi timbulnya konflik antara manajemen perusahaan dengan para investor sehingga dapat mengurangi timbulnya biaya keagenan sebagai akibat dari adanya konflik. Implementasi dari *good corporate governance* dalam manajemen perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mengimplementasikan konsep ini. Menurut *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) dan *Forum for Corporate Governance in Indonesian* (FCGI), ada empat prinsip dari implementasi *corporate governance*:

1. Kewajaran (*Fairness*). Menjamin hak-hak para pemegang saham mayoritas, minoritas dan para pemegang saham asing serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.
2. Transparansi (*Transparency*). Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu dan jelas serta dapat dibandingkan tentang berbagai hal, misalnya: kondisi keuangan perusahaan, pengelolaan perusahaan, kepemilikan perusahaan dan sebagainya.
3. Akuntabilitas (*Accountability*). Menjelaskan peran dan tanggung jawab serta

mendukung usaha untuk menjamin keseimbangan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan.

4. Pertanggungjawaban (*Responsibility*). Memastikan peraturan dan ketentuan yang berlaku telah dipatuhi sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Tata kelola digambarkan sebagai portofolio proses yang memandu dan mengendalikan organisasi dengan cara yang memungkinkan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawabnya. Proses-proses ini bersifat fungsional bersinggungan dengan semua aspek bisnis termasuk akuntansi, ekonomi, keuangan, manajemen, dan strategi (Bisoux, 2004; Coetzee, 2018). Tata kelola perusahaan (CG) terus mendapat perhatian dalam beberapa dekade terakhir. Beberapa faktor yang memicu hal tersebut antara lain adalah peningkatan privatisasi organisasi, reformasi kebijakan, banyaknya aksi pengambilalihan dan merger perusahaan, perubahan komposisi pasar modal di seluruh dunia, penyimpangan perilaku perusahaan, serta penurunan kondisi ekonomi global (Adams *et al.*, 2008; Khongmalai *et al.*, 2010; Shleifer & Vishny, 1997; Zuckweiler *et al.*, 2016a).

Tata kelola perusahaan dapat dipahami sebagai seperangkat mekanisme, baik internal maupun eksternal dengan tujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, yang muncul akibat dari konflik antara agen-agen ini. Konflik-konflik tersebut muncul dari pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dalam lingkup organisasi modern (Silveira, 2002). Silveira (2002) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan relevan bagi perusahaan, karena secara positif memengaruhi kinerja dan nilai pasar, selama mekanismenya sesuai dengan persyaratan agen pasar. Beberapa dari mekanisme tata kelola perusahaan, ada lima

yang utama, yaitu; 1) komposisi direksi; 2) struktur kepemilikan dan kontrol; 3) modalitas kompensasi manajer; 4) perlindungan pemegang saham minoritas; dan 5) keterbukaan informasi (Borges, 2022).

Elemen lain dari tata kelola perusahaan menyangkut struktur kepemilikan dan kontrol. Shailer dan Wang (2015) menunjukkan bahwa konsentrasi struktur kepemilikan, yaitu situasi hak properti yang terkonsentrasi pada sejumlah kecil pemegang saham, membahayakan kinerja perusahaan. Penjelasan ini menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan mengintensifkan konflik kepentingan, terutama antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Selain itu, sulit untuk meningkatkan modal karena kebijakan perusahaan difokuskan pada pemegang saham pengendali dengan mengorbankan kreditor dan pemegang saham minoritas. Namun, mengenai struktur kepemilikan dan kontrol sebagai mekanisme tata kelola perusahaan, Boone dan White (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berhubungan dengan indikator transparansi yang lebih baik dan berkurangnya asimetri informasi, karena investor institusional memiliki kemampuan dan posisi yang lebih menguntungkan untuk memantau operasi perusahaan.

Tata kelola perusahaan mengacu pada seperangkat ketentuan yang mengubah proses pengambilan keputusan manajerial, terutama ketika ada pemisahan antara kepemilikan dan kontrol (Larcker *et al.*, 2007). Pemisahan manajemen dan kontrol ini memunculkan manajer sebagai agen yang berlomba-lomba untuk bertindak demi keuntungan mereka sendiri, meskipun teori penatalayanan dan munculnya investor institusional telah merusak proposisi teori agensi (Jensen & Mecling,

1976). Ini tidak berarti bahwa alat tata kelola perusahaan harus ditinggalkan. Sebaliknya, yang terakhir harus diperbarui. Selanjutnya, mengingat perbedaan antara manajer dan karyawan, skandal perusahaan, akuntabilitas perusahaan, konflik agensi dan transparansi, sebagaimana dikemukakan oleh kode tata kelola perusahaan yang terus berkembang, peran audit internal harus diberi perhatian yang tepat (Fich & Slezak, 2008; Aman & Nguyen, 2013; Elsayed & Elbardan, 2018; Assenso-Okofu *et al.*, 2021). Ini adalah pengamatan historis bahwa kode tata kelola perusahaan baru selalu diluncurkan setelah gejolak pasar atau skandal perusahaan besar (lihat berbagai revisi kode tata kelola perusahaan sejak 1992 di Inggris atau Sarbanes-Oxley Act, 2002 dan Dodd-Frank Act, 2010 di Amerika Serikat). Dengan demikian, kompleksitas dan sifat terjalin dari kegiatan bisnis global memerlukan jaminan tertentu untuk memastikan bahwa mekanisme yang dilembagakan tersedia untuk melindungi kepentingan pribadi pemangku kepentingan dan mencegah perilaku oportunistik manajer (Kasbar *et al.*, 2023).

Kontrol tata kelola perusahaan ditingkat perusahaan, dengan memeriksa cara perlindungan investor tingkat negara, sedikit memengaruhi kepemilikan uang tunai. Ditemukan bukti secara internasional, perusahaan dengan perlindungan pemegang saham yang lemah memiliki lebih banyak uang tunai, tetapi hasilnya tidak signifikan, dan kontrol manajerial atas uang tunai berdampak negatif (Akhtar *et al.*, 2018; Dwaikat, 2023). Indeks tata kelola perusahaan berhubungan negatif dengan *cash holding* dikarenakan kepemilikan keluarga memperlemah hubungan antara indeks tata kelola perusahaan dan *cash holding* (Gul *et al.*, 2020a).

Borges, 2022 menetapkan sebagai variabel kepentingan independen empat ukuran yang terdiri dari pilar tata kelola perusahaan, yaitu, komposisi dewan direksi, struktur kepemilikan dan kontrol, serta perlindungan pemegang saham minoritas dan transparansi. Komposisi direksi dievaluasi melalui ukuran dewan direksi (BSIZE), yang diperoleh dari jumlah anggota dewan (Ali dan Ayoko, 2020; Ngatno *et al.*, 2021). Struktur kepemilikan dan kontrol didefinisikan berdasarkan ada atau tidaknya dualitas CEO (DUALT), diukur dengan dummy yang menerima nilai 1 dalam kasus di mana CEO juga menduduki posisi ketua dewan direksi dan 0 sebaliknya (Morás & Klann, 2020). Proksi perlindungan pemegang saham minoritas didasarkan pada tingkat penegakan negara (ENFOR), diukur menggunakan indikator *State of Law* dari *World Bank's Worldwide Governance Indicators* (da Silva *et al.*, 2019).

Komposisi direksi merupakan unsur tata kelola perusahaan karena beberapa karakteristiknya, seperti ukuran, komposisi dan fungsi, yang semuanya ini sangat memengaruhi pemantauan dan bimbingan manajer perusahaan (Andres & Vallelado, 2008). Sebagai contoh, Duru *et al.*, (2016) berpendapat bahwa ketika ada dualitas *chief executive officer* (CEO), yaitu ketika ketua dewan direksi dan direktur eksekutif perusahaan adalah orang yang sama, independensi dewan dari manajemen menjadi melemah, menyiratkan dalam penguatan manajerial dan, sebagai konsekuensinya, kinerja akan negatif. Adapun ukuran, Nas dan Kalaycioglu (2016) berpendapat bahwa ketika dewan direksi memiliki banyak anggota, efisiensi dalam komunikasi dan pengambilan keputusan dikompromikan, karena ketika semakin tinggi jumlah orang, semakin sulit untuk mencapai konsensus dalam musyawarah.

Perlu dicatat bahwa, karena jumlah anggota dewan dapat bervariasi tergantung pada industri perusahaan, Nas dan Kalaycioglu (2016) mempertimbangkan ukuran dewan mulai dari tiga orang hingga 12 orang sebagai kriteria untuk menentukan besar atau kecilnya sampel.

Kontribusi penelitian Amitava Roy memberikan bukti yang terbatas tentang masalah ini dan relevansinya bagi perusahaan, investor, akademisi, dan pembuat kebijakan tentang Kualitas CG pada tingkat perusahaan, penting dalam memutuskan *corporate cash holding*; dan Karakteristik CG merupakan variabel endogen yang dapat menciptakan masalah ekonometrik (Roy, 2018).

Kepemilikan institusional ditemukan berhubungan positif dengan kepemilikan uang tunai. Namun hubungan ini tidak signifikan. Kepemilikan negara ternyata mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap kepemilikan uang tunai. Ukuran dewan direksi dan *corporate cash holding* tidak signifikan (Dwaikat, 2023).

Akhtar *et al.*, (2018) menemukan bukti yang menunjukkan bahwa dengan perlindungan tingkat negara yang kuat seperti Amerika Serikat, para manajer di perusahaan dengan tata kelola tingkat perusahaan yang lemah menyia-nyiakan sumber daya dengan berinvestasi dalam investasi sub-optimal akan merugikan nilai pemegang saham. Caprio *et al.*, (2013) dan Iskandar-Datta & Jia, (2014) memberikan bukti-bukti yang bertentangan dengan temuan Dittmar *et al.*, (2003). Sedangkan Roy (2018) menunjukkan bahwa perusahaan dengan CG yang lebih kuat cenderung mengurangi saldo kas dan memiliki pengeluaran modal yang lebih tinggi, sementara manajer yang sudah mapan dengan cadangan kas yang tinggi membelanjakan lebih banyak pada aset lancar. Koefisien positif yang signifikan

menunjukkan bahwa manajemen mengakumulasi kelebihan uang tunai jika dapat melakukannya dan motivasi untuk perilaku ini tampaknya adalah motif kehati-hatian untuk memegang uang tunai yang kuat.

2.1.5. Koneksi Politik (*Political Connection*)

Minat pada pengaruh koneksi politik di negara-negara Asia adalah topik berkelanjutan yang menarik perhatian peneliti (Berkman & Galpoththage, 2016). Penelitian sebelumnya mengeksplorasi peran koneksi politik dalam organisasi yang memiliki cakupan luas dan menyelidiki hubungan antara koneksi politik dengan berbagai hasil keuangan (Benjamin *et al.*, 2016). Namun, yang belum dipelajari adalah perilaku perusahaan dengan koneksi politik dalam pembagian dividen, dan bagaimana kecenderungan pengambilalihan, jika ada, dapat dikendalikan oleh investor institusional.

Malaysia adalah tempat yang ideal untuk mengeksplorasi masalah ini karena hubungan politik adalah fenomena umum di pasar modal Malaysia, dengan pengaruh besar terhadap perilaku perusahaan. Proporsi perusahaan publik dengan koneksi politik di Malaysia adalah salah satu yang tertinggi di dunia (Faccio, 2006). Hubungan politik dalam bisnis Malaysia ada dimana-mana dan dilembagakan, cerminan dan bukti masyarakat yang berakar kuat dalam budaya favoritisme etnis, redistribusi kekayaan dalam bentuk pencarian rente, dan kebijakan afirmatif yang dimaksudkan untuk memberdayakan Bumiputra secara ekonomi. Pada tahun 1969, pemerintah meluncurkan Kebijakan Ekonomi Baru (NEP) dengan tujuan menutup kesenjangan ekonomi di antara kelompok etnis (Adhikari *et al.*, 2006).

Koneksi politik merupakan salah satu karakteristik kelembagaan yang dominan di sebagian besar negara, dan merupakan elemen kunci dalam membentuk lingkungan ekonomi dan fungsi pasar modal (Wahab *et al.*, 2017). Koneksi politik berkontribusi pada efisiensi operasional dan memberi perusahaan banyak manfaat dan keuntungan ekonomi (Boubakri *et al.*, 2013a, 2013b), terutama di pasar yang kurang berkembang (Chen *et al.*, 2011) karena penerapan tata kelola perusahaan lemah (Bliss & Gul, 2012). Amara dan Khelif (2020) menunjukkan bahwa Cina, Malaysia, dan Indonesia adalah contoh khas negara-negara yang dicirikan oleh fenomena ini. Literatur telah membahas hubungan antara ikatan politik dan *corporate cash holding*, karena afiliasi politik dapat memengaruhi akses terhadap modal dan juga stabilitas arus kas masa depan. Hill *et al.*, (2014) melihat bahwa koneksi politik meningkatkan arus kas masa depan dan memitigasi kemungkinan guncangan arus kas yang merugikan di masa depan. Selain itu, melalui badan usaha, pembiayaan dapat diperoleh dengan biaya rendah dan dengan persyaratan lunak (Bao *et al.*, 2016). Studi lain menunjukkan bahwa perusahaan dengan koneksi politik dan afiliasi grup bisnis mempertahankan lebih banyak likuiditas dan memiliki cadangan kas yang jauh lebih besar daripada rekan mereka yang tidak terhubung (Lin *et al.*, 2019; Saeed *et al.*, 2014; Tawfik *et al.*, 2022).

Literatur sebelumnya menunjukkan bahwa, fenomena hubungan politik perusahaan dapat dianggap sebagai alat yang berguna untuk meningkatkan kebijakan kas perusahaan (Ullah & Kamal, 2017). Meskipun demikian, para peneliti melaporkan sudut pandang yang berbeda mengenai dampak kehadiran pejabat tinggi yang memiliki koneksi politik terhadap *corporate cash holding*.

Beberapa pakar mengindikasikan bahwa koneksi politik memiliki hubungan positif dengan kepemilikan uang tunai. Misalnya, Boubakri *et al.*, (2013) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang mempunyai hubungan politik mempunyai lebih banyak uang karena dua alasan. Pertama, politisi umumnya mengejar tujuan politik mereka dengan mengorbankan pemegang saham perusahaan. Kedua, koneksi politik menyebabkan masalah keagenan. Dalam hal ini, *corporate cash holding* yang berlebihan sangat merugikan pemegang saham karena jumlah kas yang tidak efisien dapat diinvestasikan dalam proyek-proyek yang menguntungkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Abuhijleh & Zaid, 2023).

Demikian pula, Lin *et al.*, (2019) mengidentifikasi hubungan positif antara koneksi politik dan kepemilikan uang tunai. Logika yang masuk akal dibalik hubungan positif ini dapat dikaitkan dengan keberadaan manajer yang memiliki koneksi politik. Lebih tepatnya, kehadiran manajer yang memiliki koneksi politik menghasilkan hubungan yang kuat antara dominasi atas aset likuid dengan kepemilikan kekuasaan (Lin *et al.*, 2023). Oleh karena itu, hal ini menandakan bahwa para manajer cenderung membuang-buang uang perusahaan untuk mencapai kepentingan pribadinya. Penelitian lain yang dilakukan oleh Boubakri *et al.*, (2012) mengartikulasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang mempunyai hubungan politik lebih besar kemungkinannya memiliki saldo kas yang besar. Saeed *et al.*, (2014) menganalisis motif utama di balik *corporate cash holding* dengan konsentrasi besar pada dampak koneksi politik. Para penulis menegaskan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat koneksi politik yang tinggi lebih cenderung

memiliki uang tunai yang berlebihan dan fenomena ini lebih terlihat di negara-negara dengan sistem diktator (Abuhijleh & Zaid, 2023).

Karakteristik keuangan suatu perusahaan menjadi faktor yang paling langsung memengaruhi tingkat *corporate cash holding*. Opler *et al.*, (1999) menemukan bahwa tingkat memegang kas berkorelasi positif dengan peluang investasi dan arus kas masa depan. Artinya, perusahaan memiliki lebih banyak peluang investasi di masa depan, dan biasanya akan mempertahankan lebih banyak likuiditas karena lebih mudah menangkap peluang yang baik, yang juga mendukung motif spekulatif aset kas (Ferreira & Vilela, 2004). Ketika ukuran perusahaan atau rasio aset terhadap kewajiban lebih besar, maka *corporate cash holding* lebih rendah. García-Teruel dan Martínez-Solano, (2008) menemukan bahwa *corporate cash holding* berpengaruh secara positif oleh arus kas dan *leverage* dan memiliki hubungan negatif dengan rasio utang jangka panjang, alternatif kas dan pinjaman bank jangka pendek. Hu dan Jiang (2005) menemukan hubungan positif yang signifikan antara *corporate cash holding* dan ukuran perusahaan untuk sampel perusahaan Cina. Studi tersebut juga menemukan bahwa perusahaan besar umumnya sangat sukses, sehingga arus kasnya lebih banyak (Ye, 2018).

Dari uraian tersebut di atas, penelitian Tawfik *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa koneksi politik sering digunakan untuk mengamankan keuntungan pribadi, seperti akses pendanaan yang lebih mudah, tetapi dapat menurunkan efisiensi.

2.1.6. Managerial Optimisme

Optimis adalah individu yang cenderung secara sistematis melebih-lebihkan probabilitas peristiwa yang menguntungkan sambil meremehkan probabilitas

peristiwa yang tidak menguntungkan. Baker dan Emery, 1993; Weinstein, 1980). Ito (1988) menemukan bahwa pedagang valuta asing lebih optimis tentang dampak fluktuasi nilai tukar pada perusahaan mereka daripada rekannya. Selain itu, individu yang belajar atau bekerja dibidang bisnis dan keuangan cenderung terlalu percaya diri atau terlalu optimis dibandingkan yang lain. Temuan Pikulina *et al.*, (2017) menunjukkan bahwa mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis, maupun para profesional keuangan, cenderung melebih-lebihkan pengetahuan keuangan mereka dibandingkan dengan pengetahuan aktual yang mereka miliki. Dalam konteks keuangan perusahaan, manajer yang optimis dapat memiliki keyakinan yang bias tentang kinerja perusahaan. Cenderung melebih-lebihkan kemungkinan hasil keuangan yang menguntungkan dan meremehkan kemungkinan hasil keuangan yang tidak menguntungkan (Heaton, 2002). Sifat psikologis ini mendorong manajer untuk melebihkan profitabilitas perusahaan mereka dan memperkirakan risiko yang tidak memadai, mengakibatkan bias dalam estimasi terhadap nilai fundamental saham perusahaan (Tran *et al.*, 2021a).

Para sarjana telah mengembangkan argumen teoretis untuk efek optimisme pada kebijakan keuangan. Heaton (2002) mengasumsikan model teoretis mengasumsikan bahwa optimisme mendorong manajer untuk percaya bahwa saham perusahaan mereka dinilai terlalu rendah oleh pasar. Jika perusahaan menghadapi kendala keuangan, mereka mungkin melupakan beberapa proyek NPV positif yang membutuhkan pembiayaan eksternal yang mahal. Oleh karena itu, manajer yang optimis memprioritaskan modal internal, kemudian utang, dan terakhir ekuitas baru. Model memprediksi bahwa seorang manajer optimis akan

selalu berusaha untuk meminimalkan ketergantungan perusahaan pada pasar modal eksternal dan memberikan dukungan kepada teori *pecking-order* (Tran *et al.*, 2021a).

Terlalu percaya diri menjadi ciri umum untuk optimisme dan bahkan telah diukur dengan cara yang sama atau digunakan secara bergantian dalam beberapa penelitian. Malmendier dan Tate (2005) menghubungkan CEO yang terlalu percaya diri dengan investasi perusahaan. Mereka berargumen bahwa CEO yang terlalu percaya diri kerap secara keliru menilai bahwa harga pasar saham perusahaan mereka terlalu rendah. Akibatnya, pembiayaan eksternal dianggap mahal; oleh karena itu, mereka lebih memilih pembiayaan internal. Arus kas internal yang melimpah memungkinkan manajer untuk melakukan lebih banyak investasi sementara arus kas internal yang tidak mencukupi menyebabkan mereka menolak investasi. Malmendier *et al.*, (2007) juga menegaskan bahwa terlalu percaya diri menyebabkan manajer melebihkan arus kas perusahaan mereka. Mereka berpendapat bahwa sekuritas berisiko bagi perusahaan mereka dan dinilai terlalu rendah, sehingga pembiayaan eksternal tampak mahal dan menyebabkan mereka lebih memilih sumber pendanaan internal. Pikulina *et al.*, (2017) mendokumentasikan hubungan positif antara terlalu percaya diri dan keputusan investasi individu. Aktas *et al.*, (2019) menguji pengaruh CEO *overtrust* terhadap nilai *corporate cash holding* dan menemukan bahwa CEO *overconfidence* berkontribusi terhadap nilai *corporate cash holding* (Tran *et al.*, 2021a).

Huang-Meier *et al.*, (2016), Deshmukh *et al.*, (2017), dan Chen *et al.*, (2020) semuanya secara langsung menyelidiki pengaruh optimisme CEO atau terlalu

percaya diri pada *corporate cash holding*. Deshmukh *et al.*, (2017) memberikan argumen teoretis untuk hubungan langsung antara optimisme manajerial dan *corporate cash holding*, dengan alasan bahwa CEO yang optimis percaya bahwa harga saham perusahaan mereka saat ini terlalu rendah, menyiratkan biaya modal eksternal yang tinggi saat ini. Oleh karena itu, mereka berpendapat bahwa manajer optimis cenderung menggunakan uang tunai untuk membiayai investasi mereka saat ini (pada waktu 0) untuk menghindari penyadapan pasar keuangan eksternal. Selain itu, mereka berasumsi bahwa *undervaluation* dimitigasi di masa depan (pada waktu 1) ketika imbalan dari investasi perusahaan yang menguntungkan pada waktu 0 diperbarui oleh pasar dan sekuritas perusahaan dievaluasi kembali. Oleh karena itu, potensi investasi pada saat itu akan dibiayai oleh dana eksternal dengan biaya yang lebih masuk akal. Akibatnya, CEO yang optimis memegang lebih sedikit uang daripada CEO yang rasional (Tran *et al.*, 2021a).

Berlawanan dengan Deshmukh *et al.*, (2017), Chen *et al.*, (2020) menawarkan dua kemungkinan efek yang mungkin ditimbulkan oleh terlalu percaya diri CEO terhadap *corporate cash holding*. Di satu sisi, CEO yang terlalu percaya diri memiliki kebutuhan modal yang lebih tinggi untuk memenuhi investasi perusahaan sambil menghindari penyadapan pembiayaan eksternal; oleh karena itu, mereka akan mengumpulkan lebih banyak uang daripada CEO yang rasional. Di sisi lain, CEO yang terlalu percaya diri cenderung berinvestasi berlebihan, dan penggunaan uang tunai mereka lebih besar daripada penghematan uang tunai, sehingga menghasilkan tingkat kepemilikan uang tunai yang lebih rendah daripada CEO yang rasional. Mereka menemukan bukti yang mendukung efek positif dari terlalu

percaya diri manajerial dan optimisme pada memegang uang tunai. Dalam analisis univariat, hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan CEO yang terlalu percaya diri memiliki rata-rata rasio kas sebesar 0,158 dibandingkan dengan perusahaan dengan rekanan yang tidak terlalu percaya diri sebesar 0,127. Hasil univariat mereka dikonfirmasi oleh analisis multivariabel mereka, di mana koefisien terlalu percaya diri (atau klasifikasi alternatif dari terlalu percaya diri CEO – optimisme tinggi) adalah positif dan signifikan secara statistik. Mereka juga menemukan bahwa arus kas internal merupakan sumber penghematan kas (Tran *et al.*, 2021a).

Huang-Meier *et al.*, (2016) menguji secara empiris bagaimana optimisme CEO memengaruhi motif memegang kas perusahaan. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang dijalankan oleh manajer yang optimis memiliki lebih banyak uang daripada yang dijalankan oleh manajer yang tidak optimis. Selain itu, mereka menemukan bahwa perusahaan yang membelanjakan lebih banyak untuk R&D – sinyal peluang pertumbuhan di masa depan – juga cenderung menghemat lebih banyak uang, dan perusahaan dengan manajer yang optimis melakukan lebih banyak akuisisi dengan dibiayai uang tunai dan/atau pengeluaran saat ini lainnya, lebih menghasilkan pengurangan uang tunai, sehingga lebih seimbang dibandingkan dengan perusahaan lain. Secara khusus, manajer yang optimis menyimpan lebih banyak uang tunai dari arus kas internal. Temuan Huang-Meier *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa manajer optimis mencoba untuk mengurangi ketergantungan perusahaan pada dana eksternal (Tran *et al.*, 2021a).

Singkatnya, baik argumen teoretis dan temuan empiris mengenai pengaruh optimisme manajerial terhadap *corporate cash holding* tidak meyakinkan meskipun studi yang disebutkan di atas setuju bahwa manajer yang optimis cenderung menganggap bahwa saham mereka *undervalued*. Di satu sisi, manajer yang optimis mungkin memiliki lebih sedikit uang tunai karena mereka yakin sekuritas perusahaan mereka akan dievaluasi ulang di masa depan saat mereka dapat mengumpulkan dana dengan biaya yang masuk akal. Dengan demikian, harus ada efek negatif dari optimisme manajerial pada *corporate cash holding* (Deshmukh *et al.*, 2017). Di sisi lain, manajer yang optimis dapat menyimpan lebih banyak uang daripada rekan mereka yang tidak optimis karena mereka ingin mengurangi ketergantungan pada pasar modal eksternal (Huang-Meier *et al.*, 2016; Chen *et al.*, 2020; Tran *et al.*, 2021).

Kesimpulannya, *managerial optimism* dapat memotivasi akumulasi kas untuk menghadapi kebutuhan investasi di masa depan (Tran *et al.*, 2021).

2.1.7. Managerial Horizon

Topik *managerial horizon* (MH) relatif kurang diteliti. MH menentukan apakah manajer lebih mementingkan harga saham jangka pendek perusahaan atau harga jangka panjang. MH memengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan dalam berbagai cara. Dechow dan Sloan (1991) menemukan bahwa CEO ditahun-tahun terakhir jabatannya mengelola pengeluaran investasi *diskresioner* untuk meningkatkan kinerja laba jangka pendek. Mereka menemukan bahwa CEO menghabiskan lebih sedikit untuk R&D di tahun-tahun terakhir mereka menjabat. Cheng (2004) membahas masalah bagaimana perusahaan merancang insentif CEO

untuk mengatasi potensi kekurangan investasi dalam R&D. Dia menemukan bahwa peningkatan pengeluaran R&D dikaitkan dengan peningkatan pemberian opsi saham kepada CEO. Owa dan Murphy (1992) mempelajari keprihatinan karir – keprihatinan tentang pengaruh kinerja saat ini terhadap kompensasi masa depan. Mereka mempelajari kompensasi kontrak yang optimal dan mereka menemukan dukungan empiris untuk prediksi ini dalam hubungan antara kompensasi kepalaeksekutif dan kinerja pasar saham. Bertrand dan Schoar (2003) menyelidiki apakah dan bagaimana manajer individu memengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa manajer yang lebih tua rata-rata tampak lebih konservatif, sedangkan manajer dengan gelar MBA mengikuti strategi yang lebih agresif. Stein (1996) mempelajari penganggaran modal dan menemukan bahwa MH memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan penganggaran modal yang optimal. Malmendier dan Tate (2008) menemukan bahwa CEO yang terlalu percaya diri membantu menjelaskan konsep merger. CEO yang terlalu percaya diri membayar lebih untuk perusahaan target dan melakukan merger yang menghancurkan nilai (Guha & Rahim, 2019a).

Sharma dan Hsieh (2011) mempelajari *managerial horizon* dari perusahaan yang diakuisisi dan mengakuisisi dalam rangka Merger dan Akuisisi. Narayanan (1996) mempelajari insentif yang membuat manajer mengambil keputusan yang menghasilkan keuntungan jangka pendek tetapi bukan untuk kepentingan terbaik pemegang saham. Kalyta (2009) menemukan manajemen laba yang meningkatkan laba pada periode pra-pensiun hanya ketika pensiun CEO didasarkan pada kinerja perusahaan. Murphy dan Zimmerman (1993) mempelajari kinerja keuangan

perusahaan seputar pergantian CEO. Kalyta (2009), menemukan manajemen laba yang meningkatkan laba pada periode pra-pensiun hanya ketika pensiun CEO didasarkan pada kinerja perusahaan. Murphy dan Zimmerman (1993) mempelajari kinerja keuangan perusahaan seputar pergantian CEO. Kalyta menemukan manajemen laba yang meningkatkan laba pada periode pra-pensiun hanya ketika pensiun CEO didasarkan pada kinerja perusahaan. Murphy dan Zimmerman (1993) mempelajari kinerja keuangan perusahaan seputar pergantian CEO. Antia *et al.*, (2010) menemukan bahwa *managerial horizon* untuk keputusan CEO yang pendek menunjukkan preferensi untuk investasi yang menawarkan pengembalian yang relatif lebih cepat dengan mengorbankan penciptaan nilai jangka panjang. Gao (2010) menganalisis dampak *managerial horizon* terhadap kegiatan *Mergers and Acquisitions* (M&A). Gao melakukan analisis empiris setelah membangun dua proksi untuk *managerial horizon* berdasarkan perhatian dan kompensasi karir CEO.

Guha dan Rahim, (2019), menggunakan empat ukuran *managerial horizon* yang berbeda. Dua ukuran *managerial horizon* pertama didasarkan pada Usia (MH1) manajer dan berapa lama dia menjabat sebagai CEO atau Manajer (MH2). Dua ukuran *managerial horizon* lainnya didasarkan pada komposisi kompensasi manajer: gaji saat ini (MH3) dan gaji masa depan (MH4). Mereka melakukan tinjauan literatur untuk memeriksa konstruksi *managerial horizon* lainnya. Brochure *et al.*, (2015) mempelajari panggilan konferensi manajer sebagai saluran pengungkapan sukarela dan menciptakan proksi untuk cakrawala waktu yang ditekankan CEO dalam komunikasi mereka. Selanjutnya, Souder *et al.*, (2016) mengukur *managerial horizon* sebagai masa manfaat yang diharapkan dari belanja

modal. Sedangkan, Fang *et al.*, (2018) mempelajari masalah *managerial horizon* dengan membandingkan dua tahun terakhir masa jabatan CEO dengan tahun-tahun sebelumnya. Sementara itu, Oh *et al.*, (2016) menggunakan Usia CEO sebagai proksi untuk ukuran masalah horizon karir. Adapun Ai dan Li (2015), menggunakan komitmen pada kontrak kompensasi sebagai ukuran untuk *managerial horizon*. Penelitian Zhang *et al.*, (2016), menggunakan kompensasi manajerial sebagai ukuran cakrawala. Kline *et al.*, (2017) menggunakan skema pembayaran eksekutif, terutama insentif berbasis opsi untuk mempelajari horizon. Bettis *et al.*, (2018) mengukur efek penghargaan ekuitas terhadap eksekutif puncak dan mempelajari risiko perusahaan. Penelitian ekstensif Guha dan Rahim, (2019) menunjukkan bahwa dampak *managerial horizon* pada *corporate cash holding* belum dibahas dalam literatur.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *manajerial horizon* memengaruhi fokus jangka pendek versus jangka panjang dalam pengelolaan kas (Guha & Rahim, 2019).

2.1.8. Keputusan Investasi

Dari sudut pandang korporat, keputusan investasi dapat ditentukan sebagai pengeluaran kas atas sumber daya perusahaan untuk menerima arus kas masuk dimasa depan dari sumber daya tersebut (Pogue M, 2010). Keputusan investasi umumnya merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan aset jangka panjang perusahaan korporasi. Oleh karena itu, sumber daya yang langka harus dibagi sebagian dari peluang-peluang yang bersaing melalui penganggaran modal (Waheed & Malik 2019). Pembagian modal yang efisien ke aset jangka panjang untuk memaksimalkan hasil adalah salah satu peran keuangan paling penting dari

sebuah organisasi (Javid & Iqbal 2010; Matiin *et al.*, 2018; Syahid & Abbas 2019). Keputusan investasi hanya sebatas mengalokasikan dana pada aset jangka panjang. Hal ini mencakup penggunaan dana, yang diperoleh sebagai akibat dari pelepasan aset, kurangnya profitabilitas dan produktivitas. Dana tersebut selanjutnya dapat digunakan untuk mengamankan aset produktif lainnya (Mirza *et al.*, 2020b).

Berbagai peneliti telah berupaya untuk mengetahui faktor-faktor penentu keputusan investasi perusahaan. Modigliani dan Miller, (1958) menjelaskan bahwa keputusan investasi perusahaan bergantung pada profitabilitas, arus kas yang tersedia, dan kekayaan bersih perusahaan. Faktor akuntansi perusahaan seperti arus kas, konsentrasi aset tetap, dan ukuran berbasis pasar seperti Tobin's *q*, risiko perusahaan, dan ukuran merupakan faktor penentu utama keputusan investasi perusahaan (Nguyen & Dong, 2013). Penulis lain mendalilkan tingkat investasi perusahaan sebelumnya, profitabilitas, ukuran, prospek pertumbuhan, dan arus kas sebagai faktor penentu yang signifikan dalam keputusan investasi (Bokpin & Onumah, 2009). Namun, para peneliti menyoroti faktor-faktor penentu keputusan investasi lainnya seperti yang telah dikemukakan oleh (Modigliani & Miller, 1958). Perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi cenderung menurunkan modal asetnya karena semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula risiko kebangkrutan (Mirza *et al.*, 2020b).

Namun, hubungan yang merugikan ini semakin intensif, dan perusahaan Taiwan memiliki lebih banyak peluang pertumbuhan (Vo, 2019). Salah satu indikator keputusan investasi adalah likuiditas jangka pendek. Profitabilitas lebih rendah ketika rasio lancar perusahaan lebih tinggi karena dana yang lebih sedikit

akan tersedia untuk diinvestasikan pada aset tetap yang lebih menguntungkan (Al-Afeef & Al-Qudah, 2015). Oleh karena itu, faktor akuntansi konvensional termasuk yang memengaruhi keputusan investasi namun tidak terbatas pada *leverage*, arus kas, laba atas aset, dan likuiditas jangka pendek (Mirza *et al.*, 2020b).

2.1.9. Corporate Cash Holding

Kas merupakan aset yang paling likuid dan merupakan ukuran kemampuan suatu perusahaan untuk membayar tagihannya tepat waktu. Meskipun memegang uang tunai penting untuk melunasi kewajiban, uang tunai yang menganggur tidak akan menghasilkan apa-apa. Namun, perusahaan perlu membangun cadangan kas dengan memastikan bahwa waktu pergerakan kas menciptakan situasi arus kas positif secara keseluruhan. Dengan demikian, tingkat kas yang optimal berdasarkan kebutuhan perusahaan merupakan unsur penting yang memungkinkan bisnis untuk bertahan dan sejahtera (Gill & Shah, 2012; Ajanthan & Kumara, 2017).

Sebagian besar aktivitas perusahaan membutuhkan kas dalam kegiatan transaksinya. Setiap perusahaan memiliki kebijakan *corporate cash holding* yang berbeda-beda. Hal tersebut, dikarenakan adanya perbedaan keadaan yang dihadapi oleh perusahaan dan juga motivasi yang berbeda-beda dalam penerapan *corporate cash holding* (Hadjaat *et al.*, 2021). Isshaq dan Bokpin (2009), menjelaskan bahwa; “Korporasi memegang sejumlah keseimbangan kas yang likuid, hal ini dilakukan dengan tujuan dari permintaan uang (semangat postulat Keynesian), untuk berbagai motif seperti kehati-hatian, spekulatif, dan transaksional” (Gill & Shah, 2015).

Ada keterkaitan hubungan dengan teori keynesian (1936), bahwa, “Perusahaan memegang kas karena empat alasan: 1) motif transaksi; 2) motif

kehati-hatian; 3) motif pajak; dan 4) motif agensi, (Roy, 2018)”. Dalam menentukan jumlah uang tunai yang tepat untuk operasional bisnis sehari-hari, selalu menjadi masalah kritis bagi setiap perusahaan. Kas menyediakan likuiditas bagi perusahaan dan merupakan komponen penting dari aset lancar perusahaan. Perusahaan memiliki daya tarik untuk menyimpan uang tunai untuk menjamin operasinya, memenuhi kewajiban jangka pendek dan memilih peluang investasi yang baik. Uang tunai juga bertindak sebagai penyangga untuk menghentikan biaya peluang yang tinggi selama kekurangan uang tunai (Opler *et al.*, 1999; Ozkan & Ozkan, 2004). Opler *et al.*, (1999), mengidentifikasi bahwa perusahaan dengan peluang investasi yang baik, dan risiko arus kas yang tinggi cenderung memiliki lebih banyak kas. Namun, besarnya jumlah *corporate cash holding* dapat mengakibatkan masalah keagenan dalam arus kas bebas karena manajer dapat memperoleh keuntungan pribadi dengan mudah (Dittmar *et al.*, 2003; Jensen, 1986). Dapat disimpulkan bahwa, “Bisnis yang sedang bertumbuh dapat menghasilkan lebih banyak kas, sehingga tingkat *corporate cash holding* cenderung mengalami peningkatan. Sebaliknya, ketika bisnis sedang mengalami perlambatan, maka tingkat *corporate cash holding* akan cenderung mengalami penurunan” (da Cruz *et al.*, 2019).

Gill and Shah (2012), mendefinisikan tentang *corporate cash holding* merupakan kas yang terdapat di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. Gore (2009), *corporate cash holding* merupakan rasio antara kas dan setara kas dengan belanja operasi dan belanja bunga bulanan (Gul *et al.*, 2020a). Syafrizaliadhi (2014), menyatakan bahwa *corporate*

cash holding merupakan kas yang digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividen dan transaksi lainnya (Riadi & Pustaka, 2021).

Riadi dan Pustaka, (2021), *corporate cash holding* merupakan kas atau setara kas yang ada atau tersedia di perusahaan yang digunakan untuk belanja operasi, seperti: gaji atau upah, pembelian bahan baku dan aktiva tetap, membayar utang, membayar dividen dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan. Uang tunai merupakan bagian penting dari likuiditas. Salah satu alasan mengapa perusahaan memegang uang tunai adalah motif spekulatif, yaitu perusahaan memegang uang tunai untuk mengambil keuntungan dari peluang investasi yang menguntungkan di masa depan. Alasan lain untuk kepemilikan uang tunai adalah motif pencegahan-perusahaan memegang uang tunai jika terjadi keadaan darurat (Trinh *et al.*, 2022).

Fokus pada *corporate cash holding* dimulai oleh (Baumol, 1952), diikuti oleh (Miller & Orr, 1966). Dengan tidak adanya ketidaksempurnaan pasar, dan perusahaan tidak memiliki biaya transaksi. Biaya yang dihasilkan secara internal dan eksternal, merupakan hal yang penting bagi perusahaan untuk dapat dengan mudah meminjam dana sesuai kebutuhan pembiayaan investasi dan/atau menutupi kekurangan kas (dengan asumsi, perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan). Oleh karena itu, perusahaan tidak memiliki insentif untuk mengumpulkan uang tunai; sebaliknya, *corporate cash holding* mereka cenderung bereaksi secara pasif terhadap arus kas. Namun, pasar keuangan masih jauh dari sempurna, mengingat informasi asimetris antara peminjam dan pemberi pinjaman (Roy, 2018).

Mengumpulkan sejumlah besar uang tunai menyebabkan pajak berganda terutama untuk perusahaan multinasional yang membayar pajak di negara tuan rumah dan juga dikenakan pembayaran pajak saat memulangkan pendapatan asing ke negara asalnya (Foley *et al.*, 2007), biaya agensi yang timbul karena konflik antara manajer (agen pemegang saham) dan pemegang saham (Jensen, 1986; Harford, *et al.*, 2008), dan biaya peluang (Uyar & Kuzey, 2014). Memegang uang tunai dengan jumlah yang besar, dapat menyebabkan inefisiensi. Artinya, perusahaan mungkin kehilangan prospek investasi berharga tertentu. Perusahaan memegang kas untuk motif transaksi, motif berjaga-jaga, motif keagenan dan motif pajak juga (Siddiqua *et al.*, 2019).

Literatur *cash holding* telah meningkat secara signifikan sejak krisis keuangan tahun 2008, menunjukkan adanya kekhawatiran yang besar mengenai perilaku kepemilikan uang tunai dari para peneliti keuangan akademis di seluruh dunia. Tinjauan literatur juga mengungkapkan isu-isu bermanfaat untuk penelitian masa depan. Berkaitan dengan faktor-faktor penentu *cash holding*, motif menjaga kas dan konsekuensi *cash holding* terhadap kebijakan keuangan perusahaan lainnya masih banyak dieksplorasi oleh para peneliti, namun juga memberikan peluang menarik untuk diikuti dalam penelitian di masa depan (da Cruz *et al.*, 2019).

Perilaku *corporate cash holding* telah memperoleh banyak pertimbangan dalam literatur keuangan setelah kontribusi Miller dan Orr (1966), dan karya awal Modigliani dan Miller, (1958). Namun, disarankan agar perusahaan dapat dengan mudah mengamankan dana di pasar tanpa gesekan dan tidak perlu menimbun uang tunai untuk masalah likuiditas di masa depan. Praktisnya, tidak ada pasar modal

tanpa gesekan dan perusahaan tidak selalu dapat mengumpulkan dana sebanyak mungkin yang mereka butuhkan. Sehingga, mereka harus beralih ke sumber eksternal penggalangan dana. Keynes (1936), menekankan bahwa uang tunai bertindak sebagai tindakan pengamanan terhadap kontinjensi yang tidak terduga (Siddiqua *et al.*, 2019).

Menurut laporan baru-baru ini, semua perusahaan besar AS memiliki cadangan kas lebih dari \$1,7 triliun. Perusahaan telah mengumpulkan begitu banyak uang tunai yang menganggur sehingga lebih dari cukup untuk melunasi semua utang mereka. Banyak peneliti telah mencoba mengkorelasikan kelebihan kas yang dimiliki dengan karakteristik perusahaan tertentu (Guha & Rahim, 2019a).

Studi sebelumnya tentang kebijakan manajemen kas perusahaan dan studi ini menunjukkan bahwa perusahaan biasanya mengakumulasi sejumlah besar uang tunai untuk motif pencegahan (Opler *et al.*, 1999; Mikkelsen dan Partch, 2003), untuk manajemen transaksi yang efisien (Mulligan, 1997), untuk pembayaran pajak ganda, yaitu perusahaan multinasional yang dikenakan pembayaran pajak baik di negara tuan rumah maupun di negara asal juga (Foley *et al.*, 2007) dan untuk mengurangi masalah agensi (Jensen, 1986; Harford, Mansi & Maxwell, 2008; Nikolov & Whited, 2014). Dittmar *et al.*, (2003) mengidentifikasi dua jenis biaya yang terkait dengan memegang uang tunai, yaitu biaya pengangkutan dan biaya agensi. Mereka selanjutnya mendokumentasikan dua motif yang berasal dari manfaat dan keuntungan memegang uang tunai. Pertama, motif biaya transaksi dari memegang uang tunai menyatakan bahwa perusahaan memegang lebih banyak uang tunai selama periode ketika biaya peluang dan biaya yang terkait dengan

mengumpulkan uang tunai relatif lebih tinggi. Kedua, motif kehati-hatian atau preventif memegang kas berasal dari pemeriksaan pengaruh informasi asimetris pada kemampuan penggalangan dana perusahaan (Siddiqua *et al.*, 2019).

Chang *et al.*, (2017) berpendapat bahwa perusahaan memiliki biaya penyesuaian yang berbeda sehingga mereka mengikuti jalur yang berbeda untuk mencapai tingkat kas yang optimal. Selain itu, mereka berpendapat bahwa selalu ada tingkat kas yang optimal dan ketika tingkat kas menyimpang dari rezim kas atas atau bawah maka penyesuaian kas secara sistematis terjadi. Dengan cara ini, manfaat penyesuaian tingkat kas menjadi lebih tinggi daripada biayanya. Jiang dan Lie (2016) juga meneliti kecepatan penyesuaian *corporate cash holding* dan mereka berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki tingkat cadangan kas yang lebih tinggi memiliki kecepatan penyesuaian yang lebih tinggi daripada perusahaan yang menghadapi kekurangan kas (Siddiqua *et al.*, 2019).

Sementara mengatasi penyesuaian asimetris perusahaan, perusahaan dapat melakukan pembayaran pinjaman dan pembayaran dividen ketika tingkat *corporate cash holding* berada di atas target atau tingkat optimal, selain itu diharapkan dengan melakukan pembayaran tersebut dapat menurunkan tingkat *corporate cash holding* ke target atau tingkat optimal (Venkiteshwaran, 2011). Argumen ini dapat dibuat dengan intuisi dan petunjuk. Berlawanan dengan argumen tersebut, perusahaan memotong investasinya dengan mengumpulkan dana dari sumber eksternal dan memangkas pembayarannya ketika tingkat kasnya di bawah tingkat optimal (Venkiteshwaran, 2011; García-Teruel & Martínez-Solano, 2008). Rahman *et al.*, (2016) menemukan kecepatan penyesuaian ke bawah lebih tinggi dari *cash holding*

daripada penyesuaian ke atas. Kecenderungan ini disebabkan oleh alasan bahwa ada lebih banyak alternatif yang tersedia bagi perusahaan untuk menurunkan tingkat *cash holding* mereka ke tingkat optimal atau target dan biaya yang lebih rendah terkait dengan penyesuaian ke bawah dari *cash holding*. Jadi dapat disarankan bahwa jauh lebih nyaman untuk menurunkan *corporate cash holding* ke tingkat optimal. Ketika level *corporate cash holding* berada di atas level optimal, atau dibandingkan dengan menaikkan level *corporate cash holding* ketika berada di bawah optimal, selama masa ketidakpastian dan krisis (Siddiqua *et al.*, 2019).

Literatur tentang *cash holding* memberikan perhatian yang cukup besar terhadap isu-isu penting mengenai peran tata kelola perusahaan dalam memengaruhi *cash holding* dan nilainya. Namun, ada beberapa area dan isu yang memerlukan penyelidikan lebih lanjut yang perlu untuk dibahas. Sejumlah penelitian telah membuktikan bahwa motif utama dari kepemilikan uang tunai baik di pasar tunggal maupun internasional, dan penjelasan klasik untuk cadangan kas yang tinggi bukan satu-satunya pendorong kecenderungan untuk memegang kas tinggi, dengan perbedaan manajemen, dan kepentingan pemegang saham – motif agensi – juga menjadi begitu penting (Akhtar *et al.*, 2018).

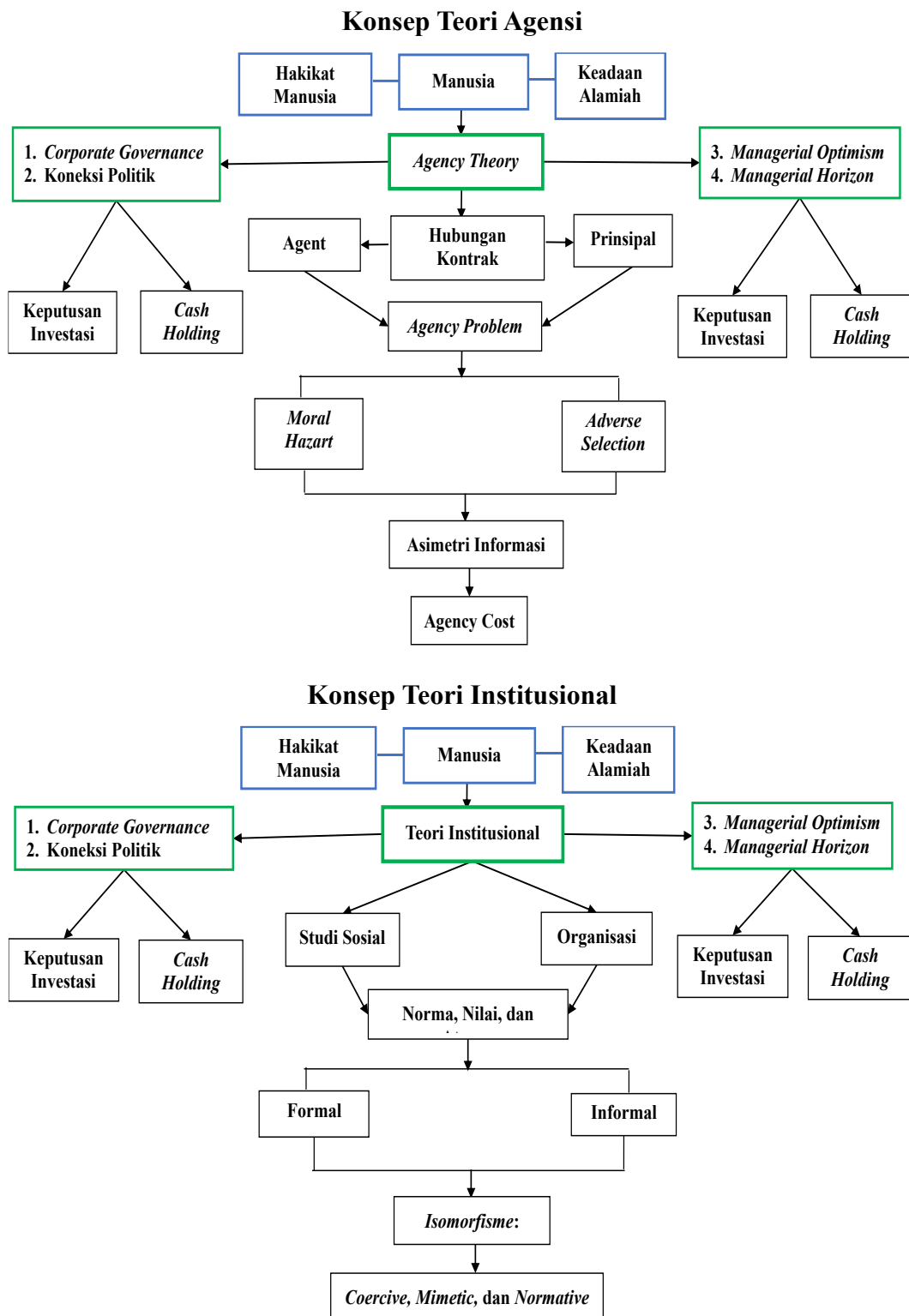
2.2. Kajian Literatur Riset yang Relevan

Studi literatur sebagai masukan dari penelitian terdahulu dan penelusuran hubungan antarvariabel penelitian, dipergunakan sebagai dasar dalam penelitian ini. Beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini, kami jadikan sebagai bahan perbandingan terkait dengan model penelitian pada lembar lampiran.

2.3. Kerangka Pemikiran Konseptual (*Conceptual Research Framework*)

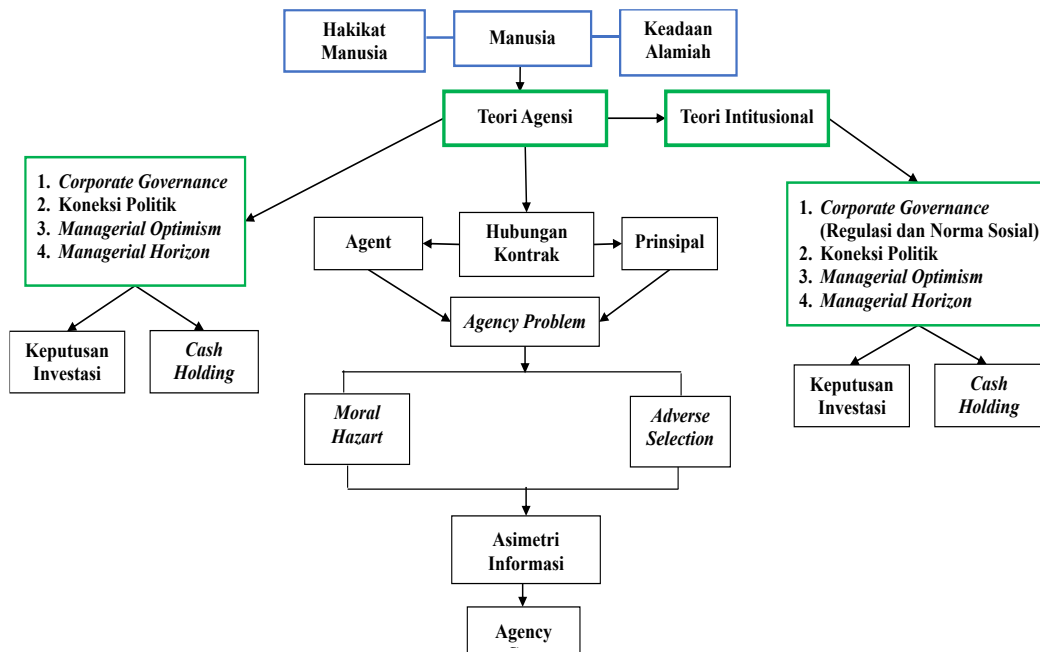
Menurut Locke, kondisi alamiah manusia adalah "kondisi alamiah" yang dicirikan oleh kebebasan dan kesetaraan manusia. "Hukum alam" Locke-kewajiban makhluk ciptaan untuk menaati penciptanya—merupakan dasar dari "kondisi alamiah" (Logan, 2024). Hobbes dan Locke juga mengajukan pertanyaan tentang hakikat manusia, atau "keadaan alamiah," sebagaimana mereka menyebutnya. Pertanyaan-pertanyaan tentang keadaan alamiah ini menyangkut apakah manusia secara alami cenderung bekerja sama dan rukun satu sama lain dalam masyarakat atau dengan kata lain, "baik"—atau apakah manusia secara alami tamak, egois, dan rentan terhadap kekerasan dan isolasi dari sesama manusia—atau, dengan kata lain, "jahat" (Logan, 2024).

Teori agensi secara formal berasal pada awal tahun 1970-an, ilmuwan penting terlibat dalam periode formatif teori agensi di tahun 1970-an termasuk Alchian & Demsetz, (1972), Jensen dan Meckling, (1976), dan Ross, (1973). Teori agensi merupakan kerangka teoretis yang paling dominan dalam studi tata kelola perusahaan (Shleifer & Vishny, 1997). Berikut ini merupakan gambar skema kerangka pemikiran, penelitian kami yang meliputi hubungan keterkaitan antara: 1) mekanisme *corporate governance* dengan *corporate cash holding*; 2) koneksi politik, dengan *corporate cash holding*; 3) *managerial optimism* dengan *corporate cash holding*; dan 4) *managerial horizon* dengan *corporate cash holding*.



Gambar 5. Konsep teori agensi dan konsep teori institusional
 Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Kerangka Pemikiran Konseptual



Gambar 6. Konseptual framework
Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Gambar 6 diatas menjelaskan bahwa praktik CG sering dibentuk oleh norma dan regulasi institusional. Selain itu, pengaruh politik adalah bentuk tekanan institusional yang relevan. Dan berdasarkan konseptual framework di atas, susunan hubungan toeritis antarvariabel ke dalam tabel di bawah ini.

Tabel 2.3. Hubungan Teoretis Antarvariabel

Variabel	Teori Agensi	Teori Institusional	Dampak terhadap
<i>Corporate Governance</i>	Mekanisme pengendalian konflik keagenan	Respons terhadap tekanan regulasi dan pasar	+ Investasi efisien, ± <i>Cash Holding</i>
Koneksi Politik	Potensi <i>moral hazard</i> & <i>rent-seeking</i>	Adaptasi terhadap kelembagaan lemah	± Investasi, ± <i>Cash Holding</i> (konteksual)
<i>Managerial Optimism</i>	Bias manajerial yang mengganggu efisiensi	Kurang relevan	+ Investasi berlebih, + <i>Cash Holding</i>
<i>Managerial Horizon</i>	Fokus jangka pendek memicu underinvestment	Tekanan sosial pada manajer untuk performa cepat	– Investasi jangka panjang, + <i>Cash Holding</i>

Kombinasi teori agensi dan teori institusional memberikan dasar konseptual yang kuat untuk memahami bagaimana faktor internal (CG, karakter manajer) dan eksternal (koneksi politik, institusi pasar) memengaruhi keputusan manajerial dalam investasi dan pengelolaan kas. Di negara berkembang, di mana tata kelola dan institusi masih berkembang, interaksi antarvariabel ini menjadi semakin kompleks dan kontekstual.

2.4. Hubungan Antarvariabel dan Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.4.1. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Keputusan

Investasi

Estimasi empiris terhadap model statis menunjukkan konsentrasi kepemilikan mengurangi masalah rendahnya investasi. Namun, tidak ada mekanisme tata kelola perusahaan yang berdampak signifikan terhadap rendahnya investasi berdasarkan asumsi model dinamis. Ketika hubungan dinamis antara tata kelola perusahaan dan investasi modal diperhitungkan, perusahaan audit yang lebih besar dan independensi dewan direksi berdampak signifikan terhadap investasi berlebihan. Selain hubungan statis, perlu mempertimbangkan hubungan dinamis antara tata kelola perusahaan dan investasi perusahaan (Suman & Singh, 2021).

Tata kelola perusahaan menjadi instrumen yang tersedia bagi pemegang saham untuk meminimalkan biaya keagenan, dan memengaruhi keputusan investasi perusahaan (Andreou *et al.*, 2014; Mueller & Peev 2007). Penting untuk mempelajari dampak moderat dari keberagaman dewan terhadap demografi dan kognisi mengenai hubungan mendasar antara tata kelola perusahaan dan keputusan

investasi perusahaan, serta faktor-faktor penentu keputusan investasi, khususnya di perusahaan-perusahaan Pakistan (Mirza *et al.*, 2020a).

Peneliti telah berupaya untuk mengetahui faktor-faktor penentu keputusan investasi perusahaan. Modigliani dan Miller, (1958) menjelaskan tentang keputusan investasi perusahaan bergantung pada profitabilitas, arus kas yang tersedia, dan kekayaan bersih perusahaan. Faktor akuntansi perusahaan seperti arus kas, konsentrasi aset tetap, dan ukuran berbasis pasar seperti Tobin's *q*, risiko perusahaan, dan ukuran merupakan faktor penentu utama keputusan investasi perusahaan (Nguyen & Dong, 2013). Peneliti lain mendalilkan tingkat investasi perusahaan sebelumnya, profitabilitas, ukuran, prospek pertumbuhan, dan arus kas sebagai faktor penentu yang signifikan dalam keputusan investasi (Bokpin & Onumah, 2019). Namun, para peneliti menyoroti faktor-faktor penentu keputusan investasi lainnya seperti yang telah dikemukakan oleh (Modligani & Miller 1958). Perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi cenderung menurunkan modal asetnya karena semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula risiko kebangkrutan. Namun, hubungan yang merugikan ini semakin intensif, dan perusahaan di Taiwan memiliki lebih banyak peluang pertumbuhan. Indikator keputusan investasi adalah likuiditas jangka pendek. Profitabilitas lebih rendah ketika rasio lancar perusahaan lebih tinggi karena dana yang lebih sedikit akan tersedia untuk diinvestasikan pada aset tetap yang lebih menguntungkan (Al-Afeef & Al-Qudah, 2015). Oleh karena itu, faktor akuntansi konvensional termasuk yang memengaruhi keputusan investasi namun tidak terbatas pada *leverage*, arus kas, laba atas aset, dan likuiditas jangka pendek.

Tata kelola perusahaan adalah alat yang banyak digunakan untuk memitigasi biaya keagenan (Jensen, 1993), dan menyusun kepentingan pemilik dan manajemen. Tugas ini dilaksanakan oleh direktur perusahaan, melalui otorisasi keputusan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan dan tindak lanjut selanjutnya dari pelaksanaan keputusan yang berwenang. Saat menjalankan peran sebagai utusan pemegang saham, dewan direksi memastikan bahwa keputusan investasi perusahaan selaras dengan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai dan meminimalkan pengeluaran keagenan. Pengeluaran investasi pada aset memaksimalkan kesejahteraan para eksekutif dengan mengorbankan maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Secara konseptual dan statistik, keputusan investasi dipengaruhi oleh tujuan kesejahteraan manajerial. Ruang lingkupnya memungkinkan kesejahteraan pemegang saham memengaruhi keputusan investasi (Grabowski & Mueller, 1972). Para eksekutif membuat keputusan investasi terkonsentrasi pada pertumbuhan perusahaan daripada profitabilitas. Sebagian besar dana internal yang dapat diakses disimpan untuk investasi dibandingkan digunakan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Mirza *et al.*, 2020a).

Salah satu atribut integral tata kelola perusahaan adalah struktur dewan, yang dievaluasi berdasarkan jumlah direktur di dewan, anggota independen, proporsi direktur yang sibuk, komite dewan, dan lainnya (Andreou *et al.*, 2014; Waheed & Malik, 2019). Ditemukan dampak signifikan dari kepemilikan dan struktur kendali perusahaan Brasil terhadap keputusan investasi mereka (Aldrighi *et al.*, 2012). Berdasarkan hasil empiris di atas, penelitian ini berhipotesis tentang:

H1a: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap keputusan investasi;

- H1b: Jumlah komite audit berpengaruh positif terhadap keputusan investasi;
H1c: Komite audit independen berpengaruh positif terhadap keputusan investasi;
H1d: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi;
H1e: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2.4.2. Pengaruh Koneksi Politik terhadap Keputusan Investasi

Hubungan antara koneksi politik dan operasi perusahaan menarik perhatian banyak pakar. Beberapa bukti menunjukkan bahwa hubungan politik dapat membawa manfaat dan keuntungan ekonomi bagi perusahaan yang terhubung (Boubakri *et al.*, 2013; Wang *et al.*, 2019; Dia *et al.*, 2019). Secara signifikan, fenomena ini lebih banyak terjadi di negara-negara berkembang dimana koneksi politik sangat penting dalam meningkatkan efisiensi operasional perusahaan (Chen *et al.*, 2011; Idris *et al.*, 2020). Sebaliknya, beberapa penelitian menunjukkan bahwa koneksi politik menurunkan kinerja bisnis, seperti mengurangi keuntungan perusahaan atau hasil investasi (Hu *et al.*, 2019; Chen *et al.*, 2020). Alasan utama rendahnya kinerja adalah biaya yang mungkin ditanggung oleh perusahaan yang terhubung untuk membangun dan memelihara koneksi tersebut. Meskipun banyak penelitian menunjukkan hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan koneksi politik, saluran dampak di balik fenomena tersebut belum dipahami dengan baik (Linh, 2023).

Demikian pula, Hu *et al.*, (2019) menyimpulkan bahwa ikatan politik berhubungan negatif dengan efisiensi investasi. Selain itu, pendekatan lainnya bergantung pada argumen bahwa politisi memberikan tekanan pada perusahaan-

perusahaan yang memiliki koneksi untuk membantu mereka mencapai tujuan politik mereka (Bertrand *et al.*, 2007; Kong *et al.*, 2018; Linh, 2023).

Hasil estimasi menunjukkan bahwa hubungan politik menurunkan efisiensi investasi perusahaan yang memiliki hubungan dengan memberikan bukti rendahnya sensitivitas pengeluaran investasi terhadap peluang pertumbuhan di perusahaan afiliasi. Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa koneksi politik mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap produktivitas karyawan. Hal ini semakin membenarkan hipotesis bahwa politisi memengaruhi keputusan ketenagakerjaan di perusahaan yang memiliki koneksi untuk mencapai tujuan politik mereka. Secara signifikan, dampak koneksi politik terhadap keputusan ketenagakerjaan jauh lebih kuat dibandingkan keputusan investasi Bertrand *et al.*, 2007; Kong *et al.*, 2018. Koneksi politik dengan variabel kontrol mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi (Linh, 2023). Berdasarkan hasil empiris di atas, penelitian ini berhipotesis tentang:

H2 : Koneksi politik berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2.4.3. Pengaruh *Managerial Optimism* terhadap Keputusan Investasi

Hubungan antara optimisme manajerial dan keputusan investasi perusahaan bergantung pada ketersediaan arus kas. Salah satu implikasi penting adalah bahwa hubungan antara investasi dan ekuitas yang diterbitkan adalah datar dalam kasus keagenan (Elgebeily *et al.*, 2021). Manajer tidak merasakan adanya biaya untuk menerbitkan ekuitas. Hal ini berbeda dengan optimisme dimana tingkat investasi berlebih pada tingkat optimisme tertentu selalu menurun dalam penerbitan ekuitas, dan karenanya, meningkatkan arus kas. Keputusan investasi manajer merupakan

fungsi dari optimisme dan jumlah arus kas internal. Manajer yang optimis tidak memanfaatkan peluang investasi kecuali terdapat arus kas internal (laba ditahan) yang melimpah. Beberapa peluang investasi yang tersedia meskipun utang tersebut memberikan NPV berpengaruh positif. (Elgebeily *et al.*, 2021).

Ketika manajer menjadi lebih optimis, hubungan antara ekuitas yang diterbitkan dan biaya modal optimal (investasi berlebih) menjadi lebih tinggi, maka semakin besar kapasitas kas dan utang, dan semakin besar pula *overinvestment* (Elgebeily *et al.*, 2021). Implikasi empiris yang jelas di sini adalah bahwa meskipun para manajer mungkin melakukan investasi berlebih atau tidak (manajer yang optimis selalu melakukan investasi berlebih) dan arus kas serta ketersediaan utang memainkan peran penting dalam meningkatkan investasi berlebih mereka. Pikulina *et al.*, (2017) mendokumentasikan hubungan positif antara terlalu percaya diri dan keputusan investasi. Berdasarkan hasil empiris di atas, penelitian ini berhipotesis tentang:

H3 : *Managerial optimism* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2.4.4. Pengaruh *Managerial Horizon* terhadap Keputusan Investasi

Penelitian sebelumnya sering mengukur *managerial horizon* berdasarkan usia dan masa jabatan CEO (Bouwens & van Lent, 2007; Kalyta, 2009; Gao, 2010). Namun, hasil empiris yang bertentangan telah dilaporkan dalam literatur. Misalnya, Gibbons dan Murphy (1992) menunjukkan bahwa pensiunan eksekutif dikaitkan dengan tingkat manajemen laba yang lebih tinggi, sedangkan Pourciau (1993) dan Wells (2002) menemukan sedikit bukti empiris bahwa kepergian CEO dikaitkan dengan manajemen laba yang meningkatkan pendapatan. Selain itu, hasil empiris

mengenai hubungan antara *managerial horizon* terkait usia dan perilaku investasi perusahaan juga beragam. Dechow dan Sloan (1991) melaporkan bahwa manajer yang akan pensiun mempunyai insentif untuk mengurangi pengeluaran diskresi seperti penelitian dan pengembangan dan periklanan. Murphy dan Zimmerman (1993) dan Cheng (2004), sebaliknya, tidak menemukan hubungan antara kepergian CEO dan pengeluaran penelitian dan pengembangan. Singkatnya, *managerial horizon* diukur berdasarkan usia CEO dan masa jabatan CEO dikaitkan dengan hasil yang tidak konsisten. Dalam penelitian terbaru, peneliti menemukan bukti bahwa *managerial horizon* juga dipengaruhi oleh kompensasi CEO (Narayanan, 1996; Sharma & Hsieh, 2011; Ladika & Sautner, 2014). Yung *et al.*, (2017) memperluas jumlah proksi dan mengukur cakrawala manajerial berdasarkan usia CEO, masa jabatan CEO, kompensasi tunai relatif terhadap total kompensasi, dan jumlah kompensasi berbasis ekuitas terhadap total kompensasi.

Penelitian sebelumnya sering mengukur *managerial horizon* berdasarkan usia dan masa jabatan CEO. Namun sejumlah peneliti melaporkan bahwa *managerial horizon* berhubungan secara signifikan dengan karakteristik kompensasi eksekutif (Narayanan, 1996; Sharma & Hsieh, 2011; Ladika & Sautner, 2014; Yung *et al.*, 2017). Bukti empiris yang ada umumnya konsisten dengan dugaan bahwa manajer dengan jangka waktu pendek mengurangi aktivitas investasi (Dechow & Sloan, 1991; Bouwens & Van Lent, 2007; Ladika & Sautner, 2014). Namun beberapa peneliti berpendapat bahwa manajer jangka panjang tidak ingin berinvestasi karena mereka memiliki peluang luar yang terbatas (Fama, 1980) dan lebih memilih untuk

menikmati “kehidupan yang tenang” (Bertrand & Mullainathan, 2003; Yung *et al.*, 2017). Berdasarkan hasil empiris di atas, penelitian ini berhipotesis tentang:

H4a : *Score managerial horizon age* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

H4b : *Weighscore managerial horizon CEO* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

2.4.5. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap *Corporate Cash Holding*

Penelitian sebelumnya mengenai tata kelola perusahaan memberikan hasil yang tidak memadai atau tidak meyakinkan mengenai ukuran dewan (*Bsize*) dengan *corporate cash holding*. Misalnya, peneliti berpendapat bahwa ukuran *Bsize* yang lebih besar memiliki biaya manajerial yang tinggi dan tidak efektif dalam pengambilan keputusan (Al-Manaseer *et al.*, 2012; Wickramanayake, 2007). Berger *et al.*, (1997) berpendapat bahwa dalam mengurangi utang, dewan yang lebih besar memiliki struktur modal yang baik dalam perusahaan, sehingga memberikan pemantauan yang lebih baik. Alternatifnya, dewan yang lebih kecil memberikan aktivitas pemantauan yang kurang aktif (Jensen, 1986; Lipton & Lorsch, 1992). Dari studi empiris sebelumnya, Ajanthan dan Kumara (2017); Al-Najjar dan Clark (2017) menemukan pengaruh negatif signifikan *Bsize* terhadap kepemilikan tunai. Gill dan Shah (2012); Mazood dan Shah (2014) menemukan bahwa *BSize* berpengaruh positif terhadap kepemilikan tunai. Tapi, Alim dan Khan (2016) menemukan pengaruh yang tidak signifikan (Gul *et al.*, 2020a).

Hasil yang berbeda untuk hubungan *corporate cash holding* dan independensi Dewan (BInd). Yammeesri dan Herat (2010) berpendapat bahwa apakah direktur luar secara efektif meningkatkan nilai perusahaan dan pemantauan yang lebih baik masih belum dapat disimpulkan. Laporan Cadbury dari Inggris (1992) menggarisbawahi pentingnya direktur luar. Husain dan Syah (2017) menyatakan bahwa direktur independen melindungi kepentingan pemegang saham. Teori hierarki keuangan (Opler *et al.*, 1999) menyarankan hubungan positif antara *corporate cash holding* dan independensi dewan. Chen (2008), Kusnadi (2011), dan Ozkan dan Ozkan (2004) berpendapat hubungan antara kepemilikan uang tunai dan independensi dewan adalah negatif. Harford *et al.*, (2008) mendokumentasikan hubungan yang tidak signifikan antara kepemilikan tunai dan independensi dewan.

Pemegang saham institusional memberikan aktivitas pemantauan yang baik dan meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan (Al-Najjar & Clark, 2017). Namun dari kepemilikan institusional yang besar, pemegang saham dapat memperoleh keuntungan pribadi berupa kendali yang berujung pada konflik kepentingan antara pemegang saham minoritas dan pemegang saham besar (Short *et al.*, 2002). Hasilnya, hubungan positif diharapkan karena mayoritas pemegang saham menimbun uang tunai dan kemudian menggunakannya untuk keuntungan pribadi (Ozkan & Ozkan, 2004). Al-Najjar dan Clark (2017) mendokumentasikan hubungan positif antara pemegang saham institusional dan kepemilikan tunai. Demikian pula, Harford *et al.*, (2008); Alina dan Shah (2014) melaporkan efek positif yang sama antara kepemilikan tunai dan kepemilikan saham institusional. Berdasarkan hasil empiris di atas, penelitian ini berhipotesis tentang:

H5a: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

H5b: Jumlah komite audit berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

H5c: Komite audit independen berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

H5d: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

H5e: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

2.4.6. Pengaruh Koneksi Politik terhadap *Corporate Cash Holding*

Berdasarkan Khuong *et al.*, (2019); Olah *et al.*, (2019), uang tunai adalah salah satu aset likuid yang paling berisiko. Oleh karena itu, keputusan memegang kas merupakan keputusan keuangan yang penting bagi perusahaan, karena kas yang dimiliki perusahaan tidak hanya mencerminkan rencana bisnis dan strategi keuangan perusahaan tetapi berkaitan erat dengan tata kelola internal perusahaan dan lingkungan eksternal (Ye, 2018). Keputusan memegang kas dipengaruhi oleh kebijakan keuangan perusahaan seperti kebijakan struktur modal, manajemen modal kerja, manajemen arus kas, dividen dan keputusan investasi (Afza & Adnan, 2007). Langkah pertama dalam memeriksa keputusan memegang uang tunai adalah memahami motivasi memegang uang tunai. Apakah perusahaan menyimpan uang tunai untuk operasi sehari-hari mereka, sebagai bentuk dalam menjaga dari risiko atau sekedar untuk spekulasi? Literatur akan menawarkan beberapa penjelasan mengapa perusahaan memegang uang tunai.

Joshi (2019); An *et al.*, (2013) menyimpulkan bahwa perusahaan menyimpan uang tunai karena tiga alasan, pertama tindakan pencegahan, kedua untuk operasi dan ketiga untuk kebutuhan investasi dimasa depan. Perusahaan memegang kas untuk alasan kehati-hatian menghadapi keadaan darurat, seperti kekurangan kas, resesi atau gangguan ekonomi atau ketidakpastian kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal (Sola *et al.*, 2013). Perusahaan menyimpan kas sebagai motif investasi untuk merebut setiap peluang investasi yang mungkin muncul dihadapan perusahaan, pentingnya motif ini meningkat pada perusahaan yang sulit memperoleh pembiayaan eksternal. Myers dan Majluf (1984) berpendapat inkonsistensi informasi antara perusahaan dan investor eksternal membuat peluang. Memperoleh pembiayaan eksternal itu mahal. Dalam kasus mengenai asimetri informasi antara perusahaan dan penyandang dana eksternal sangat parah, perusahaan menggunakan alternatif yang lebih murah untuk mendanai peluang investasi yang menguntungkan seperti internal. Jadi, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang menguntungkan harus memiliki lebih banyak likuiditas, sehingga akhirnya perusahaan mungkin memegang uang tunai sebagai definisi antiakuisisi yang kuat terhadap penawar yang bermusuhan (Faley, 2004).

Koneksi politik adalah salah satu karakteristik kelembagaan yang dominan disebagian besar negara, dan merupakan elemen kunci dalam membentuk lingkungan ekonomi dan fungsi pasar modal (Wahab *et al.*, 2017). Koneksi politik berkontribusi pada efisiensi operasional dan memberi perusahaan banyak manfaat dan keuntungan ekonomi (Boubakri *et al.*, 2013a, 2013b), terutama di pasar yang kurang berkembang (Chen *et al.*, 2011) karena penerapan tata kelola perusahaan

yang lemah (Bliss & Gul, 2012). Amara dan Khelif (2020) menunjukkan bahwa Cina, Malaysia, dan Indonesia adalah contoh khas negara-negara yang dicirikan oleh fenomena ini. Hubungan antara ikatan politik dan *cash holding*, karena afiliasi politik dapat memengaruhi akses terhadap modal dan juga stabilitas arus kas masa depan. Hill *et al.*, (2014) melihat koneksi politik dapat meningkatkan arus kas masa depan dan memitigasi kemungkinan guncangan arus kas yang merugikan dimasa depan. Perusahaan dengan koneksi politik dan afiliasi grup bisnis mempertahankan lebih banyak likuiditas dan memiliki cadangan kas yang jauh lebih besar daripada rekan mereka yang tidak terhubung (Lin *et al.*, 2019; Saeed *et al.*, 2014). Koneksi politik memengaruhi *cash holding* didasarkan pada temuan bahwa koneksi politik meningkatkan likuiditas perusahaan melalui perlindungan dari risiko eksternal (Tawfik *et al.*, 2022). Namun menurut Kusnadi, (2019) koneksi politik dengan variabel kontrol berhubungan negatif terhadap *corporate cash holding*. Berdasarkan hasil empiris di atas, penelitian ini berhipotesis tentang:

H6 : Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.

2.4.7. Pengaruh *Managerial Optimisme* terhadap *Corporate Cash Holding*

Optimis adalah individu yang cenderung secara sistematis melebih-lebihkan probabilitas peristiwa yang menguntungkan sambil meremehkan probabilitas peristiwa yang tidak menguntungkan. Baker dan Emery (1993); Weinstein (1980); Ito (1988) menemukan pedagang valuta asing lebih optimis tentang dampak fluktuasi nilai tukar pada perusahaan mereka daripada rekannya. Selain itu, individu yang belajar atau bekerja dibidang bisnis dan keuangan cenderung terlalu percaya diri atau terlalu optimis dibandingkan yang lain. Pikulina *et al.*, (2017)

menunjukkan mahasiswa Ekonomi dan Bisnis, juga profesional keuangan salah menilai (melebih-lebihkan) pengetahuan keuangan mereka terhadap pengetahuan aktual mereka.

Terlalu percaya diri memiliki banyak kesamaan dengan optimisme, dan bahkan keduanya kerap diukur dengan cara yang sama atau digunakan secara bergantian dalam beberapa penelitian. Malmendier dan Tate (2005) menghubungkan CEO yang terlalu percaya diri dengan investasi perusahaan. Mereka berargumen bahwa CEO yang terlalu percaya diri secara keliru percaya bahwa harga pasar di bawah harga saham perusahaan mereka, yang berarti pembiayaan eksternal dianggap mahal; oleh karena itu, pembiayaan internal menjadi pilihan yang lebih disukai. Arus kas internal yang melimpah memungkinkan manajer untuk melakukan lebih banyak investasi sementara arus kas internal yang tidak mencukupi menyebabkan mereka menolak investasi. Malmendier *et al.*, (2007) juga menegaskan bahwa terlalu percaya diri menyebabkan manajer melebih-lebihkan arus kas perusahaan mereka; dengan demikian, mereka percaya bahwa sekuritas berisiko milik perusahaan mereka dinilai terlalu rendah, sehingga mereka lebih memilih pendanaan internal dibandingkan sumber dana eksternal. Aktas *et al.*, (2019) menguji pengaruh CEO *overtrust* terhadap nilai *cash holding* dan menemukan bahwa CEO *overconfidence* berkontribusi terhadap nilai *cash holding*. Manajer yang optimis cenderung mencadangkan lebih banyak kas dari arus kas internal daripada dikelola oleh manajer yang tidak optimis berpengaruh positif dan signifikan (Tran *et al.*, 2021b). Berdasarkan hasil empiris di atas, penelitian ini berhipotesis tentang:

H7 : *Managerial optimism* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

2.4.8. Pengaruh *Managerial Horizon* terhadap *Corporate Cash Holding*

Model yang sudah ada sebelumnya dari literatur keuangan yang sebelumnya digunakan oleh Opler *et al.*, (1999) dan Bates *et al.*, (2009) mencakup semua variabel kontrol yang relevan untuk digunakan. Model tersebut membuat *cash holdings* tergantung pada variabel yang mewakili motif memegang kas yang telah dianalisis dalam literatur dan berisi semua variabel kontrol seperti yang dijelaskan oleh penelitian sebelumnya.

Managerial horizon menentukan apakah manajer lebih mementingkan harga saham jangka pendek perusahaan atau harga jangka panjang. *Managerial horizon* memengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan dalam berbagai cara. Dechow dan Sloan (1991) menemukan CEO ditahun-tahun terakhir jabatannya mengelola pengeluaran investasi *diskresioner* untuk meningkatkan kinerja laba jangka pendek. CEO menghabiskan lebih sedikit untuk *Research and Development* (R&D) selama tahun-tahun terakhir mereka menjabat. Cheng (2004) membahas masalah bagaimana perusahaan merancang insentif CEO untuk mengatasi potensi kekurangan investasi dalam R&D. Dia menemukan bahwa peningkatan pengeluaran R&D dikaitkan dengan peningkatan pemberian opsi saham kepada CEO. Owa dan Murphy 1992) mempelajari keprihatinan karir – keprihatinan tentang pengaruh kinerja saat ini terhadap kompensasi masa depan. Mereka mempelajari kompensasi kontrak yang optimal dan mereka menemukan dukungan empiris untuk prediksi ini dalam hubungan antara kompensasi kepalaeksekutif dan

kinerja pasar saham. Bertrand dan Schoar (2003) menyelidiki apakah dan bagaimana manajer individu memengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa manajer yang lebih tua rata-rata tampak lebih konservatif, sedangkan manajer dengan gelar MBA mengikuti strategi yang lebih agresif. Stein (1996) mempelajari penganggaran modal dan menemukan bahwa MH memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan penganggaran modal yang optimal. Malmendier dan Tate (2008) menemukan bahwa CEO yang terlalu percaya diri membantu menjelaskan merger. CEO yang terlalu percaya diri membayar lebih untuk perusahaan target dan melakukan merger yang menghancurkan nilai. Sharma dan Hsieh (2011) mempelajari MH dari perusahaan yang diakuisisi dan mengakuisisi dalam rangka Merger & Akuisisi. Narayanan (1996) mempelajari insentif yang membuat manajer mengambil keputusan yang menghasilkan keuntungan jangka pendek tetapi bukan untuk kepentingan terbaik pemegang saham. Kalyta (2009) menemukan manajemen laba yang meningkatkan laba pada periode pra-pensiun hanya ketika pensiun CEO didasarkan pada kinerja perusahaan. Murphy dan Zimmerman (1993) mempelajari kinerja keuangan perusahaan seputar pergantian CEO. Antia Kalyta (2009) menemukan manajemen laba yang meningkatkan laba pada periode pra-pensiun hanya ketika pensiun CEO didasarkan pada kinerja perusahaan. Murphy dan Zimmerman (1993) mempelajari kinerja keuangan perusahaan seputar pergantian CEO. Antia Kalyta (2009) menemukan manajemen laba yang meningkatkan laba pada periode pra-pensiun hanya ketika pensiun CEO didasarkan pada kinerja perusahaan. Murphy dan Zimmerman (1993) mempelajari kinerja keuangan perusahaan seputar pergantian

CEO. Antia *et al.*, (2010) menemukan cakrawala keputusan CEO yang pendek menunjukkan preferensi untuk investasi yang menawarkan pengembalian yang relatif lebih cepat dengan mengorbankan penciptaan nilai jangka panjang. Gao (2010) menganalisis dampak MH terhadap kegiatan M&A. Melakukan analisis empiris setelah membangun dua proksi untuk MH berdasarkan perhatian dan kompensasi karir CEO. Berdasarkan hasil empiris di atas, penelitian ini berhipotesis tentang:

H8a : *Score managerial horizon age* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

H8b : *Weighscore managerial horizon* CEO berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

2.4.9. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Corporate Cash Holding*

Pembiayaan menggunakan laba ditahan dan penyimpanan kas. Manajer perusahaan yang membuat keputusan pembiayaan tidak mempertimbangkan rasio utang terhadap ekuitas jangka panjang (Barclay & Smith, 2005). Sebaliknya, mereka menempuh jalan dan sarana keuangan yang paling murah (utang pada umumnya), dengan sedikit pemikiran tentang konsekuensi masa depan dari pilihan ini. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan mengandalkan hierarki ketika pendanaan dibutuhkan. Menurut gradasi ini, perseroan mengandalkan pendanaan internal sebagai sumber pendanaan ketika tingkat kas yang dimiliki meningkat. Boyle dan Guthrie (2003) menunjukkan perlunya tingkat *cash holding* yang tinggi di perusahaan untuk menghindari ketergantungan pada sumber pembiayaan eksternal dengan biaya tinggi dan memanfaatkan sumber pembiayaan internal

dalam memperoleh peluang investasi yang positif, yang mengarah pada peningkatan nilai perusahaan dan peningkatan dalam kekayaan pemegang saham. Terkait arus kas dan peluang investasi, teori *pecking order* memprediksi adanya pengaruh positif arus kas dan peluang investasi terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan arus kas yang tinggi memiliki kinerja operasi yang sangat baik, memiliki banyak aset tetap yang dimiliki dari beberapa investasi perusahaan. Akibatnya, perusahaan harus memegang lebih banyak kas (Ferreira dan Vilela, 2004), oleh karenanya mereka lebih memilih sumber pendanaan internal daripada eksternal (Ozkan & Ozkan, 2004). Dalam konteks ini, dapat dibenarkan untuk kebutuhan kas perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan (Mikkelson & Partch, 2003).

Pembiayaan utang dan penyimpanan kas. Tingkat utang perusahaan tertentu bukanlah tujuan yang dikejar oleh perusahaan melainkan pengaturan opsi pembiayaan yang ditentukan oleh ketersediaan dan biaya sumber daya (Carmo *et al.*, 2016). Perusahaan dapat menggunakan aset likuid untuk membiayai aktivitas dan investasinya jika sumber pendanaan lain tidak tersedia atau mahal. Sebaliknya, perusahaan beralih ke utang ketika sumber daya internalnya tidak mampu membiayai proyek baru dan menghasilkan kas internal (Myers, 1984). An *et al.*, (2013) mencatat bahwa perusahaan harus menjaga posisi likuiditas yang memadai untuk memenuhi kebutuhan operasional dan investasi untuk menghindari pembiayaan eksternal yang mahal. Kighir *et al.*, (2015) berpendapat bahwa keuntungan dan arus kas penting dalam model pembiayaan. Lebih-lebih lagi, Błach *et al.*, (2014) menyatakan bahwa jika organisasi tidak dapat mempertahankan posisi likuiditasnya dengan baik, maka mereka mungkin menghadapi kebangkrutan

meskipun menguntungkan. Myers (1984), mengemukakan bahwa perusahaan yang menguntungkan diharapkan menyimpan lebih banyak uang tunai untuk digunakan sebagai sumber utama pembiayaan (Myers, 2023). Menurut teori *pecking order*, perubahan sumber daya internal merupakan kekuatan pendorong untuk perubahan *cash holding*. Perusahaan yang memiliki kelebihan dana internal menyimpan uang tunai dan menggunakannya untuk melunasi utang. Selain itu, teori memprediksi dampak positif arus kas dari keputusan investasi terhadap retensi kas. Akibatnya, perusahaan harus menahan lebih banyak likuiditas (Ferreira & Vilela, 2004) karena mereka lebih memilih sumber pendanaan internal daripada eksternal (Ozkan & Ozkan, 2004). Dengan demikian, perusahaan perlu memiliki lebih banyak likuiditas untuk mengurangi risiko pembiayaan eksternal dan memanfaatkan peluang investasi yang tersedia. Lie dan Liu (2018), yang menyiratkan hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding* (Lie & Liu, 2018). Lebih-lebih lagi, Ferreira dan Vilela (2004), menemukan hubungan negatif antara *leverage* keuangan dan *cash holding* melalui pemeriksaan terapan dari sampel perusahaan di negara-negara Persatuan Ekonomi dan Moneter (Ferreira & Vilela, 2004). Kesiapan pasar yang lebih baik secara signifikan mengurangi tekanan pada perusahaan untuk memiliki cadangan kas yang besar, memungkinkan alokasi sumber daya yang lebih strategis menuju pertumbuhan dan inovasi (Mertzanis *et al.*, 2024). Tidak hanya terdapat *overinvestment* (biaya modal optimal) namun kemiringan antara biaya modal optimal dan penerbitan ekuitas adalah positif, yang menunjukkan sensitivitas investasi terhadap arus kas (Elgebeily *et al.*, 2021). Berdasarkan hasil empiris di atas, penelitian ini berhipotesis tentang:

H9 : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

Pada saat yang sama, kami mencoba menghubungkan hipotesis yang baru:

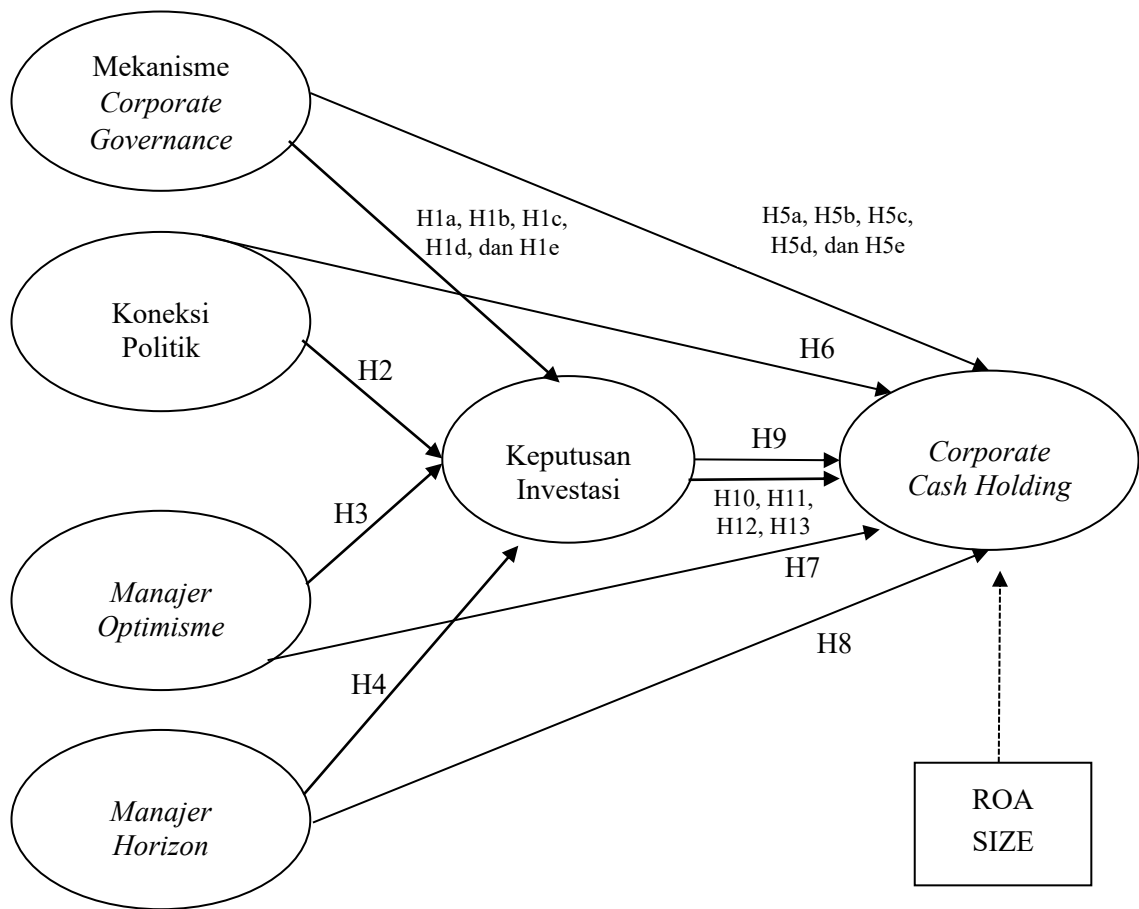
H10 : Keputusan investasi memediasi dampak mekanisme *corporate governance* terhadap *corporate cash holding*.

H11 : Keputusan investasi memediasi dampak koneksi politik terhadap *corporate cash holding*.

H12 : Keputusan investasi memediasi dampak *managerial optimisme* terhadap *corporate cash holding*.

H13 : Keputusan investasi memediasi dampak *managerial horizon* terhadap *corporate cash holding*.

Berdasarkan beberapa hipotesis yang telah dijabarkan di atas, maka peneliti akan menguji variabel mekanisme tata kelola, penggunaan koneksi politik, *managerial optimisme*, *managerial horizon*, dan dampaknya terhadap *corporate cash holding* melalui keputusan investasi. Model penelitian yang peneliti susun terdapat pada gambar di bawah ini.



Gambar 7. Model penelitian

Sumber: Dwaikat, (2023), Tawfik *et al.*, (2022) (2023), Tran *et al.*, (2021), Guha dan Rahim (2019), Akhtar, (2018); dan Dimodifikasi.

Keterangan :

- H1, H2, H3, dan H4 merupakan tanda panah langsung antarvariabel eksogen dengan variabel mediasi.
- H5, H6, H7, H8, dan H9 merupakan tanda panah langsung antarvariabel eksogen dan variabel mediasi dengan variabel endogen.
- H10, H11, H12, dan H13 merupakan tanda panah tidak langsung antarvariabel eksogen melalui variabel mediasi dengan variabel endogen.
- Tanda panah putus-putus merupakan hubungan variabel mediasi yang menjembatani antara variabel eksogen dengan variabel endogen. Serta merupakan variabel kontrol antara variabel eksogen dengan variabel endogen, dan hubungannya dengan variabel mediasi.

BAB III

METODE DAN PROSEDUR

3.1. Populasi dan Sampel

3.1.1. Populasi

Keseluruhan populasi perusahaan manufaktu di Indonesia sebanyak 339 perusahaan, sedangkan keseluruhan populasi perusahaan manufaktur di Malaysia sebanyak 480. Total keseluruhan dari kedua negara Indonesia dan Malaysia adalah sebanyak 819 perusahaan.

1. Link perusahaan manufaktur di Indonesia:

<https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/>,

2. Link perusahaan manufaktur di Malaysia:

https://www.bursamalaysia.com/sites/5d809dcf39fba22790cad230/assets/641c0ff15b711a55808bf94e/List_of_Companies_2023-03-23.pdf.

3.1.2. Sampel

Dalam penelitian ini, sampel perusahaan manufaktur dari kedua negara tersebut adalah sebagai berikut.

Tabel 3.1.2. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan Pemilihan Sampel	Tidak Memenuhi Kriteria Sampel	Memenuhi Kriteria Sampel
1	Populasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	-	339
2	Populasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Malaysia.	-	480

No	Keterangan Pemilihan Sampel	Tidak Memenuhi Kriteria Sampel	Memenuhi Kriteria Sampel
3	Total populasi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia	-	819
4	Populasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2018-2023	122	217
5	Populasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Malaysia periode penelitian 2018-2023	201	279
6	Sampel perusahaan sektor manufaktur di Indonesia yang memenuhi kriteria variabel penelitian, dan lengkap selama periode penelitian 2018-2023	186	153
7	Sampel perusahaan sektor manufaktur di Malaysia yang memenuhi kriteria variabel penelitian, dan lengkap selama periode penelitian 2018-2023	124	155
Jumlah Sampel Data Perusahaan Indonesia dan Malaysia (153+155)			308
Sampel Akhir Penelitian Periode 2018-2023 (6*308)			1848

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia

3.2. Jenis dan Sumber Data

3.2.1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu data kuantitatif. Data sekunder dari laporan tahunan perusahaan dipilih karena memberikan informasi historis yang mendukung analisis longitudinal.

3.2.2. Sumber Data

Informasi data berasal dari laporan tahunan perusahaan/ laporan keuangan tahunan yang telah direview dan dipublikasikan melalui *website* perusahaan atau Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disingkat BEI) dan Bursa Efek Malaysia (selanjutnya disingkat BM), link: www.idx.co.id untuk BEI dan link: <https://www.bursamalaysia.com/bm> untuk BM. Data penelitian ini adalah sektor perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia periode 2018-2023.

3.3. Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Terdapat empat variabel dalam penelitian ini, yaitu: 1) variabel eksogen yang meliputi mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimisme*, dan *managerial horizon*; 2) variabel endogen yaitu *corporate cash holding* (CCH); 3) variabel intervening adalah keputusan investasi. Berikut tabel pengukurannya.

Tabel 3.3. Ringkasan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran	Skala
Proksi mekanisme CG:		
1. Dewan komisaris independen	$DKI = \frac{\Sigma \text{Dewan komisaris independen}}{\Sigma \text{Dewan komisaris}}$	Rasio
2. Jumlah komite audit	$KA1 = \Sigma \text{Anggota komite audit.}$	Rasio
3. Proporsi komite audit independen	$KA2 = \frac{\Sigma \text{Komite audit independent}}{\Sigma \text{Anggota komite audit}}$	Rasio
4. Kepemilikan manajerial	$KPM = \frac{\Sigma \text{Saham dimiliki manajemen}}{\Sigma \text{Saham yang beredar}}$	Rasio
5. Kepemilikan institusional	$KPI = \frac{\Sigma \text{Saham dimiliki institusi}}{\Sigma \text{Saham yang beredar}}$	Rasio
Koneksi politik	WPC = Bobot koneksi politik	Nominal
<i>Managerial optimisme</i>	WMO = Bobot <i>managerial optimisme</i>	Nominal
Proksi <i>Managerial horizon</i>:		
1. Bobot <i>managerial horizon CEO</i>	WMHCEO = Bobot <i>managerial horizon CEO</i>	Nominal
2. <i>Score managerial horizon age</i>	SMHA = RMH-WMH	
<i>Corporate cash holding</i>	Ln konstanta <i>cash holding</i> = Log natural kas dan setara kas yang dikonstantakan.	Nominal
Keputusan investasi	$GKIP = \{ (KI \text{ Nilai Akhir} - KI \text{ Nilai Awal}) / KI \text{ Nilai Awal} \} \times 100\%$	Rasio
Varibel kontrol:		
ROA	$ROA = \frac{\Sigma \text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
SIZE	Ukuran perusahaan = Ln <i>total asset</i>	Nominal

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

3.3.1. Variabel Eksogen (*Exogenous Variable*)

Variabel eksogen berperan sebagai faktor input yang memengaruhi variabel lain, namun tidak ada variabel dalam model yang memberikan pengaruh balik kepada variabel eksogen. Variabel eksogen dalam penelitian ini meliputi:

1. Mekanisme *corporate governance*

Mekanisme *corporate governance* yang utama, yaitu; 1) komposisi direksi; 2) struktur kepemilikan dan kontrol; 3) modalitas kompensasi manajer; 4) perlindungan pemegang saham minoritas; dan 5) keterbukaan informasi (Borges, 2022). Pengukuran mekanisme CG dari peneliti sebelumnya:

Tabel 3.3.1.1. Ringkasan Pengukuran Variabel Mekanisme *Corporate Governance*

Sumber	Pengukuran	Skala
Kato <i>et al.</i> , (2017), Ajanthan & Kumara, (2017), Roy, (2018), Gul <i>et al.</i> , (2020), dan Dwaikat, (2023)	$IBC = \frac{\Sigma \text{ Dewan Komisaris Independen}}{\Sigma \text{ Dewan Komisaris}}$	Rasio
	$BC = \frac{\Sigma \text{ Direktur Independent}}{\Sigma \text{ Dewan Komisaris}}$	Rasio
	$\text{Board of Commities (BoC)} = \Sigma \text{ Dewan Komite Audit.}$	Nominal
Nurleni <i>et al.</i> , (2018), dan Arianpoor <i>et al.</i> , (2023)	$KPM = \frac{\Sigma \text{ Saham Dimiliki Manajemen}}{\Sigma \text{ Saham Yang beredar}}$	Rasio
	$KPI = \frac{\Sigma \text{ Saham Dimiliki Institusi}}{\Sigma \text{ Saham Yang beredar}}$	Rasio
Purbawangsa <i>et al.</i> , (2020)	$KI = \frac{\Sigma \text{ Komisaris Independen}}{\Sigma \text{ Komisaris}}$	Rasio
	$KAI = \frac{\Sigma \text{ Komite Audit Independen}}{\Sigma \text{ Komite Audit}}$	Rasio
Dwaikat, (2023)	$\text{Institutional ownership} = \frac{\Sigma \text{ Saham Dimiliki Institusi}}{\Sigma \text{ Saham Yang beredar}}$	Rasio

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

Pengukuran mekanisme CG dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Proksi	Pengukuran	Skala
Dewan Komisaris Independen	$DKI = \frac{\Sigma \text{ Dewan Komisaris Independen}}{\Sigma \text{ Dewan Komisaris}}$	Rasio
Jumlah Komite Audit	$KA1 = \Sigma \text{ Dewan Komite Audit.}$	Nominal
Proporsi Komite Audit Independen	$KA2 = \frac{\Sigma \text{ Direktur Independent}}{\Sigma \text{ Dewan Komisaris}}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial	$KPM = \frac{\Sigma \text{ Saham Dimiliki Manajemen}}{\Sigma \text{ Saham Yang beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Institusional	$KPI = \frac{\Sigma \text{ Saham Dimiliki Institusi}}{\Sigma \text{ Saham Yang beredar}}$	Rasio

2. Koneksi politik

Koneksi politik adalah salah satu karakteristik kelembagaan yang dominan disebagian besar negara, dan merupakan elemen kunci dalam membentuk lingkungan ekonomi dan fungsi pasar modal (Wahab *et al.*, 2017). Pengukuran koneksi politik dari peneliti sebelumnya adalah sebagai berikut.

Tabel 3.3.1.2a. Ringkasan Pengukuran Variabel Koneksi Politik

Sumber	Pengukuran	Skala
Kusnadi, (2019), Tawfik <i>et al.</i> , (2022), Abuhijleh & Zaid, (2023), Linh, (2023), dan Ganguly <i>et al.</i> , (2023)	PC = Dummy (sama dengan 1 jika perusahaan terhubung secara politis dan 0 sebaliknya)	Nominal

Pengukuran variabel koneksi politik pada penelitian ini menggunakan pengukuran Kusnadi, (2019); Tawfik *et al.*, (2022); Abuhijleh & Zaid, (2023); Linh, (2023); Ganguly *et al.*, (2023). Modifikasi pengukuran dalam penelitian adalah dengan pembobotan koneksi politik atau disebut WPC.

Langkah pertama yang dilakukan peneliti adalah memberikan kriteria tertentu seperti: berasosiasi dengan politik tertentu, anggota keluarga sebagai politikus,

memiliki pengalaman di BUMN/ BUMD dan atau *Government-Linked Companies (GLC)*, purnawirawan TNI/Polri dan atau Angkatan Tentera Malaysia (ATM)/ Polis Diraja Malaysia (PDRM), dan kepala daerah yang terdapat pada laporan tahunan. Kedua, melakukan rekap sesuai pengukuran peneliti terdahulu dengan pengukuran dummy. Ketiga, menjumlahkan kriteria tersebut pada langkah pertama untuk dasar pembobotan koneksi politik, dan keempat, jika jumlah koneksi politik memiliki kurang dari satu diberi bobot 0,25; jumlah koneksi politik memiliki 2 diberi 0,5; jumlah koneksi politik memiliki 3 diberi 0,75; dan jumlah koneksi politik lebih dari 4 diberi 1. Pembobotan koneksi politik atau disebut WPC ke dalam tabel berikut.

Tabel 3.3.1.2b. Score Pembobotan Variabel Koneksi Politik

No	Rentang Bobot	Score Pembobotan	Keterangan
1	0 - 1	0,25	Rendah
2	2	0,50	Sedang
3	3	0,75	Baik
4	≥ 4	1	Baik Sekali

3. *Managerial optimism*

Teori optimisme manajerial menghubungkan manfaat dan biaya (Heaton, 2002). Optimis adalah individu yang cenderung secara sistematis untuk meningkatkan probabilitas yang menguntungkan dan meremehkan probabilitas yang tidak menguntungkan (Weinstein, 1980; Baker & Emery, 1993; Tran *et al.*, 2021b). Optimisme manajerial merupakan kunci untuk menjelaskan keputusan investasi, dividen, merger dan akuisisi dalam penelitian empiris (Hackbarth, 2017; Malmendier & Tate, 2005; Ben-David *et al.*, 2007, 2013; Graham, 2013). Pengukuran *managerial optimism* dari peneliti sebelumnya sebagai berikut.

Tabel 3.3.1.3a. Ringkasan Pengukuran Variabel *Managerial Optimisme*

Sumber	Pengukuran	Skala
Tran <i>et al.</i> , (2021)	Menggambar literatur psikologi, ukuran optimisme manajerial yang dibangun berdasarkan nada linguistik dari laporan tahunan. MO = dummy jika terdapat kata optimism didalam laporan tahunan.	Nominal

Pengukuran variabel *managerial optimisme* dalam penelitian ini menggunakan pengukuran Tran *et al.*, (2021) dan memodifikasi pengukuran tersebut dengan nama pembobotan *managerial optimisme* atau disebut WMO.

Langkah pertama yang dilakukan peneliti adalah memberikan kriteria tertentu seperti: optimis untuk kegiatan promosi dan pemasaran, optimis dalam melewati krisis perekonomian dan pandemi, optimis akan adanya peluang dan menghadapi persaingan, optimis pada pertumbuhan pendapatan dan melanjutkan transformasi teknologi terbaru, optimis dengan kondisi pasar untuk prospek dan tantangan global, optimis pada langkah-langkah proaktif, optimis dalam peningkatan penjualan dan ramah lingkungan, optimis pada posisi operasional dan keuangan yang lebih kuat, optimis untuk mengoptimalkan produk. Kedua, melakukan rekap sesuai pengukuran peneliti terdahulu dengan pengukuran dummy. Ketiga, menjumlahkan kriteria tersebut pada langkah pertama untuk dasar pembobotan *managerial optimisme*, dan keempat, jika jumlah *managerial optimisme* memiliki kurang dari satu diberi bobot 0,25; jumlah koneksi politik memiliki 2-3 diberi 0,5; jumlah koneksi politik memiliki 4-5 diberi 0,75; dan jumlah koneksi politik lebih dari 6 diberi 1. Lihat tabel di bawah ini.

Tabel 3.3.1.3b. Score Pembobotan Variabel *Managerial Optimisme*

No	Rentang Bobot	Score Pembobotan	Keterangan
1	0 - 1	0,25	Rendah
2	2-3	0,50	Sedang
3	4-5	0,75	Baik
4	≥ 6	1	Baik Sekali

4. *Managerial horizon*,

Managerial horizon menentukan apakah manajer lebih mementingkan harga saham jangka pendek perusahaan atau harga jangka panjang (Guha & Rahim, 2019b). Terdapat banyak bukti bahwa masalah horizon dapat memengaruhi perusahaan dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dengan cakrawala manajerial yang pendek ditemukan memiliki tingkat aktivitas investasi yang lebih rendah (Bouwens dan Lent, 2007; Ladika dan Sautner, 2020), kualitas informasi akuntansi yang lebih buruk (Kalyta, 2009; Chi *et al.*, 2011), dan kecenderungan yang lebih tinggi untuk memanipulasi harga saham melalui pembelian kembali saham (Huang, 2011). Pengukuran *managerial horizon* dari peneliti sebelumnya sebagai berikut.

Tabel 3.3.1.4a. Ringkasan Pengukuran Variabel *Managerial Horizon*

Sumber	Pengukuran	Skala
Guha & Rahim, (2019)	MH = Usia (Age) manajer MH = Berapa lama dia menjadi CEO	Nominal

Pengukuran variabel *managerial horizon* dalam penelitian ini menggunakan pengukuran Guha da Rahim, (2019), dan memodifikasi pengukuran tersebut dengan rumus penskoran dan pembobotan *managerial horizon* atau disebut SMHA dan WMHCEO.

MH = Usia (Age) manajer

Dilakukan dengan cara di bawah ini.

SMHA = RMH-WMH

Dimana:

SMHA = Skor yang diharapkan

RMH = Umur CEO yang ditemukan pada Laporan Tahunan

WMHA = Bobot *managerial horizon age* yang dilakukan oleh peneliti dengan memberikan bobot: jika umur CEO memiliki kurang dari 30 tahun diberi bobot 1; umur CEO 31-40 tahun diberi 2; umur CEO 41-50 tahun diberi 3; umur CEO 51-60 tahun diberi 4; dan lebih dari 61 tahun diberi 5.

MH = Berapa lama dia menjadi CEO

Dilakukan dengan cara di bawah ini, dengan tabel berikut ini.

Tabel 3.3.1.4b. Score Pembobotan Variabel *Managerial Horizon*

No	Rentang Bobot	Score Pembobotan	Keterangan
1	1 - 5	1	Rendah
2	6-10	2	Sedang
3	11-15	3	Baik
4	≥ 16	4	Baik Sekali

WMHCEO = Bobot *managerial horizon CEO* yang dilakukan oleh peneliti dengan memberikan bobot: jika lama waktu menjadi CEO kurun waktu 1-5 tahun diberi bobot 1; lama waktu menjadi CEO kurun waktu 6-10 tahun diberi bobot 2; lama waktu menjadi CEO kurun waktu 11-15 tahun diberi bobot 3; dan lama waktu menjadi CEO kurun waktu lebih atau sama dengan 16 tahun diberi bobot 4.

3.3.2. Variabel Endogen (*Endogenous Variable*)

Variabel endogen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh satu atau lebih variabel eksogen dalam model. Selain dipengaruhi, variabel endogen juga dapat bertindak sebagai variabel yang memengaruhi variabel endogen lainnya. Variabel penelitian ini adalah CCH. Berikut pengukuran CCH dari peneliti sebelumnya:

Tabel 3.3.2. Ringkasan Pengukuran Variabel *Corporate Cash Holding*

Sumber	Pengukuran	Skala
Ajanthan & Kumara, (2017)	CH = Log of average cash	Nominal
Gul <i>et al.</i> , (2020b)	CH = $\frac{\text{Kas dan Setara kas}}{\text{Aset Tetap Bersih}}$	Rasio
Dwaikat, (2023), Ezeani <i>et al.</i> , (2023), Kusnadi, (2019), dan Abuhijleh & Zaid, (2023)	CH = $\frac{\text{Kas dan Setara kas}}{\text{Total Aset Tetap}}$	Rasio
Kusnadi, (2019)	CH = Log Natural Total Aset	Nominal
Roy, (2018), Abuhijleh & Zaid, (2023)	$ROA = \frac{\sum \text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

Pengukuran variabel CCH pada penelitian ini menggunakan pengukuran (Kusnadi, 2019; Dwaikat, 2023; Ezeani *et al.*, 2023; Abuhijleh & Zaid, 2023). Dalam penelitian ini, modifikasi pengukuran dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan rumus Log Natural Konstanta.

$$CCH = \frac{\text{Kas dan Setara kas}}{\text{Total Aset Tetap}}$$

CCH dengan pendekatan Ln Kas dan Setara kas = Log Natural Kas dan Setara kas.

CCH dengan pendekatan Ln Konstanta = Log natural Ln Kas dan Setara kas.

3.3.3. Variabel Mediasi

Menurut Baron dan Kenny (1986), Variabel mediasi merupakan sebuah konsep penting dalam analisis hubungan antarvariabel. Menjelaskan bagaimana suatu variabel dapat berperan sebagai perantara yang menghubungkan variabel independen dengan variabel dependen. Dalam kerangka penelitian ini, variabel mediasi yang digunakan adalah keputusan investasi.

Penggunaan pengukuran variabel keputusan investasi peneliti sebelumnya menggunakan pengukuran Fixed Assets to Total Assets (FATA). FATA digunakan untuk mengukur proporsi aktiva tetap terhadap total aktiva perusahaan. Pengukuran variabel Mediasi dari peneliti sebelumnya sebagai berikut.

Tabel 3.3.3. Ringkasan Pengukuran Variabel Mediasi Keputusan Investasi

Sumber	Pengukuran	Skala
Mirza <i>et al.</i> , (2020)	$KI = \frac{\text{Aset Tetap Bersih}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

Pengukuran variabel keputusan investasi pada penelitian ini menggunakan pengukuran (Mirza *et al.*, 2020). Modifikasi pengukuran dalam penelitian ini adalah mengembangkan pengukuran yang sudah ada dan melakukan pengukuran baru dengan nama pertumbuhan keputusan investasi atau pertumbuhan FATA. Pertumbuhan keputusan investasi diberi penamaan *growth* keputusan investasi dalam persen disingkat GKIP.

$$KI = \frac{\text{Aset Tetap Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

$$GKIP = \{ (KI \text{ Nilai Akhir} - KI \text{ Nilai Awal}) / KI \text{ Nilai Awal} \} \times 100\%$$

3.3.4. Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan untuk mengendalikan pengaruh variabel lainnya, sehingga model empiris yang dibangun dapat menjadi lebih komprehensif dan akurat (Riadi *et al.*, 2021). Penempatan variabel kontrol memiliki tujuan untuk memperbaiki pemahaman terhadap variabel yang sedang diteliti. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan. Menggunakan proksi *return on Assets* (ROA), dan SIZE.

$$ROA = \frac{\sum Net\ Income}{Total\ Asset}$$

Ukuran perusahaan = Ln *total asset*

3.4. Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.4.1. Data Penelitian

Penelitian yang bersifat kuantitatif sumber data yang akan digunakan dalam penelitian dapat dibedakan menjadi dua kategori (Sekaran & Bougie, 2017). Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, seperti;

1. Berdasarkan sumbernya, data penelitian ini berasal dari dokumen-dokumen dan laporan keuangan yang telah publis dan tercatat didalam data pasar, data saham, dan daftar saham yang terdapat pada web resmi idx, Link: <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>.
2. Berdasarkan cara perolehannya, data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data dalam penelitian yang akan dilakukan adalah, dengan mengunjungi web resmi idx, klik data pasar, laporan statistik, klik statistik, dan pilih tahunan yang terbaru (2022). Hal ini untuk mengetahui update data dari daftar saham pada sektor yang ingin dipilih. Setelah fix data sektor dan subsektor yang dipilih diketahui dari data statistik, maka selanjutnya adalah mengklik data pasar, data saham, dan daftar saham yang terdapat pada web resmi idx, kemudian mengunduhnya.
3. Berdasarkan waktu pengumpulannya, penelitian ini termasuk jenis data *time series*, menggunakan data panel yang banyak sampelnya selama enam tahun dari 2018-2023.

3.4.2. Teknik Pengumpulan Data

Beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan pengambilan data, antara lain: 1) Data biasanya sudah ditentukan oleh beberapa variabel penelitian. Ketika semua data terkumpul, langkah berikutnya adalah mengolah data, sehingga data yang dikumpulkan memiliki arti karena diolah dengan sistematis; 2) Data yang sudah diolah tersebut dipakai dan dipilih berdasarkan data yang berhubungan atau relevan dengan konsep, kejadian, atau objek penelitian. Datanya bisa berbentuk huruf, angka, simbol, gambar, dan lainnya; 3) Setelah itu, pengumpulan data dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam rangka mencapai tujuan penelitian yang diungkap dalam bentuk hipotesis yaitu jawaban sementara terhadap pertanyaan penelitian; dan 4) Data yang sudah dikumpulkan ditentukan oleh berbagai variabel yang ada di dalam hipotesis dan dikumpulkan dalam bentuk sampel yang sudah ditentukan sebelumnya dan sampelnya digunakan untuk menganalisis sasaran penelitian (Salma, 2023).

3.4.3. Data Panel

Program Eviews merupakan sebuah program aplikasi yang mampu untuk menganalisis statistika dan ekonometrika secara lengkap. Salah satu keunggulan program Eviews dibandingkan program atau *software* lainnya adalah karena program ini berbasis windows dan program ini sangat mudah dioperasikan (*user-friendly*). Eviews juga mempunyai kemampuan untuk melakukan analisis eksplorasi data, simulasi, konstruksi grafik maupun uji hipotesis sederhana, baik parametrik maupun nonparametrik. Beberapa contoh cakupan penggunaan Eviews antara lain: *scientific data analysis and evaluation*, *financial analysis*,

macroeconomic forecasting, simulation, sales forecasting and cost analysis. Eviews dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah-masalah yang berbentuk *time series, cross section*, maupun data panel (Anwar, 2022).

Data panel pada Eviews adalah sebuah upaya pertama kali oleh para peneliti dalam melakukan analisis regresi, data panel pada aplikasi Eviews dipergunakan untuk dapat menampilkan data statistik deskriptif dan melakukan analisisnya (Husadha *et al.*, 2021). Data panel merupakan data secara *cross section* dan *time series*. Keuntungan menggunakan data panel, yaitu:

1. Dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section*, panel menyediakan data yang lebih banyak dan informasi yang lebih lengkap serta bervariasi. Dengan demikian akan dihasilkan *degree of freedom* (derajat bebas) yang lebih besar dan mampu meningkatkan presisi dari estimasi yang dilakukan.
2. Data panel mampu mengakomodasi tingkat heterogenitas individu-individu yang tidak diobservasi namun dapat memengaruhi hasil dari pemodelan (*individual heterogeneity*).
3. Dapat mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak dapat ditangkap oleh data *cross section* murni maupun data *time series* murni.
4. Untuk mempelajari kedinamisan data. Artinya, dapat digunakan untuk memperoleh informasi bagaimana kondisi individu individu pada waktu tertentu dibandingkan pada kondisinya pada waktu lainnya.
5. Data panel memungkinkan untuk membangun dan menguji model yang bersifat lebih rumit dibandingkan data *cross section* murni maupun data *time*

series murni. Data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu karena unit observasi terlalu banyak.

3.5. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis panel data, mengingat data yang dianalisis merupakan kombinasi data *time series* (tahun 2018–2023) dan *cross-section* (perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia). Strategi ini dipilih karena memungkinkan analisis hubungan antarvariabel dalam dimensi waktu dan antarunit observasi, serta mampu mengontrol heterogenitas individual yang tidak terobservasi secara langsung.

Untuk memastikan hasil yang diperoleh memiliki validitas eksternal yang kuat, dilakukan analisis subkelompok (*subsample regression*) berdasarkan negara. Subsample ini dirancang untuk menangkap heterogenitas kontekstual antara sistem kelembagaan di Indonesia dan Malaysia. Teknik ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah pengaruh mekanisme *corporate governance*, koneksi politik, *managerial optimism*, dan *managerial horizon* terhadap keputusan investasi dan *corporate cash holding* bersifat konsisten atau berbeda secara signifikan antara kedua negara.

Lebih lanjut, dilakukan pula analisis interaksi dummy negara dalam model regresi utama. Pendekatan ini memungkinkan pengujian apakah efek variabel independen utama terhadap variabel dependen dipengaruhi atau dimediasi oleh faktor negara, sehingga memberikan bukti lebih meyakinkan mengenai peran konteks institusional. Variabel interaksi disusun dalam bentuk perkalian antara

dummy negara (1 untuk Malaysia, 0 untuk Indonesia) dengan setiap variabel utama yang relevan.

3.5.1. Statistik Deskriptif

Beberapa alasan penggunaan *tools* aplikasi EViews dalam analisis data:

1. *Tools* EViews banyak keunggulannya. EViews (Econometric Views) adalah perangkat lunak yang digunakan untuk analisis data ekonomi dan keuangan.
2. Tampilan antarmuka EViews sangat intuitif dan ramah, mudah penggunaannya, sehingga membuat pengguna baru dapat dengan cepat mengoperasikannya dan tidak terjadi kesulitan untuk beradaptasi.
3. *Tools* EViews dapat membuka dan menyimpan data dalam berbagai format file, seperti Excel, Stata, SAS, dan halaman web sehingga mempercepat peneliti dalam melakukan pengolahan data.
4. *Tools* EViews dapat menangani data deret waktu (*time series*) dan model ekonometrika yang kompleks, membuat grafik *time series* untuk melihat tren dan pola musiman, terintegrasi dengan perangkat lunak lain.
5. *Tools* EViews mendukung berbagai metode statistik, seperti regresi, analisis deret waktu, dan model ekonometrika, dapat menghasilkan grafik dan tabel untuk dipublikasikan atau disertakan dalam aplikasi lainnya, sehingga EViews menjadi salah satu *software* favorit di dunia akademik dan profesional.

Menurut Sekaran & Bougie, (2003), statistik deskriptif meliputi transformasi data mentah ke dalam bentuk yang akan memberi informasi untuk menjelaskan sekumpulan faktor dalam suatu situasi. Berguna untuk memberikan gambaran suatu data dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum,

sum, *range*, *kurtosis*, dan *skewness*. Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang jelas dan mudah dipahami (Husadha *et al.*, 2021).

3.5.2. Analisis Regresi

Estimasi model regresi data panel bertujuan untuk memprediksi parameter model regresi yaitu nilai intersep atau konstanta (α) dan slope atau koefisien regresi (β_i). Penggunaan data panel dalam regresi akan menghasilkan intersep dan slope yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu (Husadha *et al.*, 2021).

Pemodelan dengan menggunakan teknik data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu metode *Common Effect/Pooled Least Square* (CEM), *metode Fixed Effect* (FEM), dan *metode Random Effect* (REM) sebagai berikut:

1. *Common Effect Model (CEM)*

Teknik yang digunakan dalam metode ini adalah menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Dengan menggabungkan kedua jenis data tersebut, maka metode OLS dapat digunakan untuk mengestimasi model data panel. Asumsi ini jelas sangat jauh dari realita sebenarnya karena karakteristik antarperusahaan baik dari segi kewilayahan jelas sangat berbeda.

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Metode Fixed Effect adalah metode yang akan mengestimasi data panel, karena mungkin variabel gangguan mungkin saling berhubungan antarwaktu dan antarindividu. Program Eviews dengan sendirinya menganjurkan pemakaian model FEM, namun untuk lebih pastinya perlu untuk menguji kembali dengan uji

Likelihood Ratio yang menunjukkan nilai *probability Chi square* 0,0000 signifikan, artinya pengujian dengan model FEM paling baik. Keunggulan metode ini dapat membedakan efek individu dan efek waktu. Metode ini tidak perlu menggunakan asumsi bahwa komponen error tidak berkorelasi dengan variabel bebas.

3. *Random Effect Model (REM)*

Dengan metode ini efek spesifik individu variabel merupakan bagian dari *error-term*. Model ini berasumsi bahwa *error-term* akan selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Metode ini lebih baik digunakan pada data panel apabila jumlah individu lebih besar daripada jumlah kurun waktu yang ada.

4. Pemilihan Model Regresi

Program *Eviews* akan membantu peneliti untuk menentukan metode apa yang paling efisien dari ketiga model persamaan tersebut (CEM, FEM, dan REM). Dalam penelitian menggunakan Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji LM untuk menguji persamaan regresi dan mengstimasikan pengujian tersebut.

5. *Uji Chow*

Chow test atau *Uji chow* yakni pengujian untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Dengan kriteria pengujian hipotesis:

- a. Jika nilai $p \text{ value} \geq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) maka H_0 diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Commont Effect Model*.

- b. Jika nilai $p \text{ value} \leq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) ditolak sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Maka hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

6. Uji Hausman

Untuk memilih data model terbaik antara model pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM), maka digunakan Uji *Hausman* dengan kriteria pengujian hipotesis, yaitu:

- a. Jika nilai $p \text{ value} \geq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.
- b. Jika nilai $p \text{ value} \leq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) ditolak sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Maka hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0 = \text{Random Effect Model (REM)}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

7. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada *Model Common Effect* yang paling tepat digunakan. Uji signifikan *Random Effect* ini dikembangkan oleh Bruesch Pagan. Metode *Bruesch Pagan* untuk uji signifikan *Random Effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Dengan kriteria pengujian hipotesis:

- a. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai statistik *chi-square* sebagai nilai kritis dan *p-value* signifikan $< 0,05$, dan maka H_0 ditolak. Estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *model Random Effect*.
- b. Jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai statistik *chi-square* sebagai nilai kritis dan *p-value* signifikan $> 0,05$, maka H_0 diterima. Yang berarti estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Common Effect*. Maka hipotesis yang digunakan, yaitu:

$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$

$H_1 = \text{Random Effect Model (REM)}$

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dimaksud adalah; 1) Uji Normalitas, 2) Uji Auto Korelasi, 3) Uji Heteroskedastisitas, dan 4) Uji Multikolineritas. Untuk uji kelayakan model, dilakukan uji hipotesis dengan cara uji t dan uji f serta koefisien determinasinya (uji r). Jika model yang terpilih ialah *common effect* atau *fixed effect*, maka uji asumsi klasik yang harus dilakukan meliputi uji heteroskedastisitas dan uji multikolineritas. Dan jika model yang terpilih berupa *random effect* maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik (Husadha *et al.*, 2021). Di sini peneliti berasumsi, apapun model yang terpilih, tujuannya adalah untuk mengetahui apakah model yang terbentuk memenuhi syarat Best Linier Unbias Estimator/ BLUE (Economics *et al.*, 2013).

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi linier data panel dengan *Ordinary Least Square* (OLS) agar variabel independen tidak bias. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji

multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Untuk meningkatkan validitas internal, penelitian ini juga menerapkan uji diagnostik model regresi guna menghindari kemungkinan bias estimasi. Beberapa uji yang dilakukan antara lain:

1. Uji multikolinearitas, dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk memastikan bahwa tidak terdapat hubungan linier tinggi antarvariabel independen yang dapat mengganggu kestabilan koefisien regresi.
2. Uji heteroskedastisitas, melalui Breusch-Pagan test, untuk menguji apakah varians residual tetap konstan. Ketidakkonsistenan *varians residual* dapat menyebabkan inefisiensi estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS).
3. Deteksi outlier dan *leverage*, menggunakan *Cook's Distance*. Observasi yang memiliki pengaruh tinggi terhadap model regresi diidentifikasi dan dianalisis dampaknya terhadap kestabilan hasil model.

Langkah-langkah ini dilakukan secara sistematis untuk memastikan bahwa model yang digunakan mampu menghasilkan estimasi yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dan mendukung kesimpulan kausal yang kredibel. Penerapan analisis robustness dan uji model yang komprehensif ini menjadikan hasil penelitian lebih meyakinkan dan dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan kebijakan dan pengembangan teori.

3.5.4. Model Regresi Data Panel

Istilah regresi diperkenalkan oleh Francis Galton. Secara umum, analisis regresi berkaitan dengan studi tentang ketergantungan satu variabel, variabel dependen, pada satu atau lebih variabel lain, variabel penjelas, dengan tujuan untuk memperkirakan dan/atau memprediksi rata-rata (populasi) atau nilai rata-rata

variabel yang pertama dalam hal nilai yang diketahui atau tetap (dalam pengambilan sampel berulang) dari variabel yang kedua (Economics *et al.*, 2013).

Uji regresi bertujuan untuk mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih, dan membuktikan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat (Febrianti, 2019). Secara umum bentuk regresi yang digunakan dengan regresi linier berganda dengan tingkat derajat kesalahan 5%. (Ghozali 2016; Febrianti, 2019). *Regresi linear Ordinary Least Square* (OLS) merupakan uji statistik yang sangat populer dikalangan mahasiswa, terutama mahasiswa yang kuliah dengan di bidang ekonomi atau akuntansi (Husadha *et al.*, 2021). Persamaan dari analisis regresi linear berganda menggunakan dua analisis dengan rumus:

Persamaan 1: Mediasi regresi analisis dengan rumus:

$$GKIP = \alpha + \beta_1 MCG + \beta_2 WPC + \beta_3 WMO + \beta_4 MH + \beta_5 Control +$$

Persamaan 2: Analisis linear berganda dengan rumus:

$$CCH = \alpha + \beta_1 MCG + \beta_2 WPC + \beta_3 WMO + \beta_4 MH + \beta_5 GKIP + \beta_6 Control + \varepsilon$$

Keterangan:

CCH	= <i>Corporate cash holding</i>
α	= Konstanta
MCG	= Mekanisme <i>corporate governance</i> / Mekanisme tata kelola perusahaan
WPC	= Koneksi politik/ <i>political connection</i>
MO	= <i>Managerial optimisme</i>
MH	= <i>Managerial horizon</i>
GKIP	= <i>Growth</i> keputusan investasi dalam persen
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien regresi parsial
ROA	= <i>Return on asset</i>
Size	= Ukuran perusahaan
ε	= <i>Error</i>

3.5.5. Pengujian Goodness of Fit Model

1. Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

Uji F memiliki tujuan guna mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Signifikan model regresi dalam penelitian ini diuji dengan melihat nilai *Prob. (F-statistic)* (Yunita, *et al.*, 2018). Bila signifikansi $> 0,05$ atau 5% maka hipotesis ditolak, tetapi bila signifikansi $< 0,05$ atau 5% maka hipotesis diterima, artinya variabel bebas memiliki pengaruh bersama-sama terhadap variabel terikat.

2. Uji Koefisien Secara Parsial (Uji T)

Uji statistik T dapat diketahui dari nilai t-hitung atau nilai *probability* dari masing-masing variabel independen. Uji T bertujuan guna memperoleh gambaran pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal tersebut digunakan Uji T untuk membandingkan t hitung dengan t tabel pada derajat signifikansi ($\alpha = 0,05$) (Onasis & Robin, 2016).

- a. T-hitung $>$ T-tabel maka H_0 menolak H_a menerima, yang artinya variabel independen bisa menjelaskan variabel dependen, dan ada pengaruh di antara kedua variabel yang diuji.
- b. T-hitung $<$ T-tabel maka H_0 menerima H_a menolak, yang artinya variabel independen tidak bisa menjelaskan variabel dependen, dan tidak ada pengaruh di antara kedua variabel yang diuji.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan guna mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen. Jika dalam

penelitian menggunakan analisis regresi sederhana, maka yang digunakan sebagai pertimbangan adalah nilai *R-squared*. Tetapi, jika menggunakan analisis regresi berganda, maka yang digunakan adalah nilai *Adjusted R-squared*. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, sehingga yang dilihat adalah nilai *Adjusted R-squared*. Besarnya nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 sampai 1, apabila nilai tersebut mendekati angka 0 maka menunjukkan bahwa variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan apabila nilai tersebut mendekati angka 1, maka variabel independen hampir semua informasi yang diperlukan guna menjelaskan variabel dependen.

3.5.6. Uji Analisis Jalur

Menurut Retherford (1993), “Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya memengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung.” Webley (1997), “Analisis jalur merupakan pengembangan langsung bentuk regresi berganda dengan tujuan untuk memberikan estimasi tingkat kepentingan (magnitude) dan signifikansi (significance) hubungan sebab-akibat hipotetikal dalam seperangkat variabel.” Garson (2003), “Model perluasan regresi yang digunakan untuk menguji keselarasan matriks korelasi dengan dua atau lebih model hubungan sebab-akibat yang dibandingkan oleh peneliti. Streiner (2005): “Analisis jalur merupakan perluasan dari regresi linier berganda, dan yang memungkinkan analisis model-model yang lebih kompleks”(Basuki, 2021b).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel. Data perusahaan diperoleh dari bursa efek indonesia, bursa malaysia, dan web perusahaan periode tahun 2018-2023. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian sebanyak 308 perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia, meliputi: 153 perusahaan manufaktur di Indonesia dan 155 perusahaan manufaktur di Malaysia. Sampel akhir sebanyak 1848.

Tabel 4.1.1.1. Penentuan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur Indonesia dan Malaysia di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Periode 2018-2023.	399
2	Perusahaan tidak menyajikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode pengamatan di Bursa Efek Indonesia.	(35)
3	Perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode pengamatan di Bursa Malaysia.	(56)
4	Perusahaan yang menyediakan data yang sesuai dengan variabel penelitian dalam sampel penelitian.	308
5	Sampel akhir dengan 6 tahun pengamatan (308x6)	1848

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.

Deskripsi data penelitian ini meliputi: nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean, dan nilai standar deviasi dalam tabel. Pengelompokan hasil uji statistik deskriptif dilakukan untuk masing-masing negara, yaitu Indonesia dan Malaysia, yang kemudian diikuti dengan pemisahan data berdasarkan negara. Berikut tabel hasil uji statistik deskriptif.

Tabel 4.1.1.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Indonesia dan Malaysia

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DKI	0,170	1,000	0,567	0,220
KA1	1,000	12,000	3,248	0,957
KA2	0,300	1,000	0,692	0,101
KPM	0,000	1,660	0,128	0,219
KPI	0,000	20,470	0,598	0,929
WPC	0,250	1,000	0,406	0,239
WMO	1,000	4,000	1,423	0,820
SMHA	0,200	2,800	1,846	0,570
WMHCEO	1,000	4,000	2,337	1,169
GKIP	-100,000	477,510	0,030	0,442
ROA	-4,800	4,690	0,017	0,302
SIZE	902,000	2.068,000	1448,389	162,714
CCH	1,710	3,090	2,522	0,240

Keterangan: DKI = Dewan komisaris independen, KA1 = Jumlah komite audit, KA2 = Proporsi komite audit independen, KPM = Kepemilikan manajerial, KPI = Kepemilikan institusi (*saham institusi*), WPC = *weighted score* koneksi politik, WMO = *weighted score managerial optimisme*, SMHA = *Score managerial horizon age*, WMHCEO = *Weighted score managerial horizon CEO*, GKIP = *Growth* keputusan investasi dalam persen, ROA = *Return on assets*, CCH = *Corporate cash holding*.

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

Tabel 4.1.1.3. Hasil Uji Statistik Deskriptif Negara Indonesia

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DKI	0,170	1,000	0,411	0,114
KA1	1,000	5,000	2,976	0,430
KA2	0,330	1,000	0,669	0,070
KPM	0,000	0,920	0,053	0,132
KPI	0,030	20,470	0,728	1,267
WPC	0,250	1,000	0,496	0,277
WMO	1,000	4,000	1,710	0,989
SMHA	0,200	2,800	1,846	0,570
WMHCEO	1,000	4,000	1,940	1,040
GKIP	-0,880	423,000	0,028	0,382
ROA	-4,800	4,690	0,010	0,414
SIZE	902,000	2.068,000	1491,147	170,767
CCH	1,710	2,090	2,445	0,211

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

Tabel 4.1.1.4. Hasil Uji Statistik Deskriptif Negara Malaysia

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DKI	0,250	1,000	0,722	0,189
KA1	1,000	12,000	3,516	1,222
KA2	0,250	1,000	0,714	0,122
KPM	0,000	4,220	0,224	0,322
KPI	0,000	3,000	0,480	0,317
WPC	0,250	1,000	0,493	0,274
WMO	1,000	4,000	1,131	0,435
SMHA	0,600	2,800	2,065	0,429
WMHCEO	1,000	4,000	2,768	1,163
GKIP	-100,000	478,000	0,034	0,492
ROA	-0,640	1,000	0,023	0,106
SIZE	585,000	2.068,000	1397,775	164,507
CCH	1,820	3,090	2,599	0,241

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

Berdasarkan tabel 4.1.1.2, tabel 4.1.1.3, dan tabel 4.1.1.4 di atas, penjelasan hasil uji statistik deskripsi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dewan komisaris independen perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 0,170 sama halnya di Indonesia, dan di Malaysia nilai minimum = 0,250. Nilai maksimum kedua negara tersebut untuk digabungkan dan atau dipisahkan per negara = 1. Nilai mean di kedua negara = 56,74%, di Indonesia nilai mean = 41,10%, dan di Malaysia nilai mean = 72,20%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,220, di Indonesia nilai standar deviasi = 0,114, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 0,189. Nilai minimum = 0,170 di Indonesia terdapat pada perusahaan MNC Digital Entertainment Tbk sektor *consumer cyclical* (2022), dengan jumlah komisaris independent sebanyak 1 orang dan total dewan komisaris independen berjumlah 6 orang. Sementara itu, di Malaysia nilai minimum = 0,250 terdapat pada perusahaan Lii Hen Industries BHD sektor *consumer products & services*

(2019), dan Jcbnext Berhad sektor *industrial products & services* (2018-2023) dengan jumlah komisaris independent sebanyak 1 orang dimana jumlah anggotanya berjumlah 4 orang. Di Indonesia, berdasarkan Undang-undang Republik Indonesia No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT), menyatakan bahwa anggaran dasar perseroan dapat mengatur adanya 1 (satu) orang atau lebih komisaris independent (UU No. 40 Tahun 2007). Sementara itu, di Malaysia menurut *ACE Market Chapter 15 Corporate Governance*, (2023) pasal 15.02 persyaratan pencatatan bursa efek Malaysia, menyatakan bahwa dewan direksi harus memiliki setidaknya sepertiga dari total anggotanya sebagai direktur independen, atau setidaknya dua orang, jika jumlah total direksi kurang dari enam. Jika jumlah direksi tidak dapat dibagi rata oleh tiga, angka bulat terdekat yang lebih besar akan digunakan. Selanjutnya, ASEAN *Capital Markets Forum* (2024) menegaskan bahwa dewan harus diketuai oleh seorang direktur independen yang harus independent dan mampu menjalankan penilaian independensinya secara objektif terhadap urusan perusahaan. Hal tersebut memenuhi peraturan regulasi di kedua negara yang telah ditetapkan, sehingga dewan komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan dan monitoring setiap aktivitas perusahaan.

2. Jumlah komite audit perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 1, sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai maksimum kedua negara tersebut = 12 sama halnya di Malaysia, dan di Indonesia nilai maksimum = 5. Nilai mean di kedua negara = 32,48%, di Indonesia nilai mean = 29,76%, dan di Malaysia nilai mean =

35,16%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,957, di Indonesia nilai standar deviasi = 0,430, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 1,222. Nilai minimum = 1 di Indonesia terdapat pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical*, *consumer cyclical*, dan *industrial*, dengan jumlah komite audit sebanyak 1. Sementara itu, nilai minimum = 1 di Malaysia terdapat pada perusahaan sektor *industrial products & services*, dengan jumlah komite audit sebanyak 1. Jumlah komite audit di kedua negara tersebut, ada pada perusahaan LTKM Berhad pada tahun 2020, Jentayu Sustainables Berhad, Lion Industries Corporation Berhad, dan Lion Posim Berhad tahun 2018-2023, Sumber Alfaria Trijaya Tbk tahun 2019-2021, Panasia Indo Resources Tbk tahun 2022-2023, Trikomsel Oke Tbk tahun 2020-2021, Globe Kita Terang Tbk tahun 2019-2021, Modern Internasional Tbk tahun 2018-2021, dan Intan Baru Prana Tbk 2021-2022. Di Indonesia, berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (2015) Nomor 55 pasal 4, menyatakan bahwa keanggotaan komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya tiga orang. Salah satu anggota komite audit harus berasal dari komisaris independen perusahaan dan tercatat sebagai ketua komite audit. Sementara itu, di Malaysia menurut *ACE Market Chapter 15 Corporate Governance*, (2023) pasal 15.09 persyaratan pencatatan bursa efek Malaysia, menyatakan bahwa komite audit tidak kurang dari 3 orang, semua anggota komite audit harus direktur non-eksekutif, dengan mayoritas dari mereka adalah direktur independen, dan setidaknya satu anggota komite audit. Berdasarkan hal tersebut, artinya tidak memenuhi peraturan regulasi di kedua negara yang telah ditetapkan, sehingga jumlah komite audit tidak dapat

meningkatkan dan monitoring setiap aktivitas perusahaan. Berpotensi adanya konflik kepentingan, tidak memperkuat transparansi dan akuntabilitas, serta dapat menurunkan kualitas pengawasan internal dan eksternal yang menjadi salah satu mekanisme penting dalam menjaga integritas dan keandalan informasi keuangan perusahaan dan kepercayaan pemangku kepentingan.

3. Proporsi komite audit independen perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 0,300, di Indonesia nilai minimum = 0,330, dan di Malaysia nilai minimum = 0,250. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 1, sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai mean di kedua negara = 69,20%, di Indonesia nilai mean = 66,90%, dan di Malaysia nilai mean = 71,40%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,101, di Indonesia nilai standar deviasi = 0,070, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 0,122. Nilai minimum = 0,330 di Indonesia terdapat pada 3 perusahaan sektor *consumer non-cyclical*. Sedangkan nilai minimum = 0,250 di Malaysia terdapat pada perusahaan LTKM Berhad sektor *consumer products & services* tahun 2020. Di Indonesia, berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (2015) Nomor 55 pasal 4, menyatakan bahwa salah satu anggota komite audit harus berasal dari komisaris independen perusahaan dan tercatat sebagai ketua komite audit. Sementara itu, di Malaysia menurut *ACE Market Chapter 15 Corporate Governance*, (2023) pasal 15.09 persyaratan pencatatan bursa efek Malaysia, menyatakan bahwa anggota komite adalah direktur independen, dan setidaknya satu anggota komite audit. Selanjutnya, ASEAN *Capital Markets Forum* (2024), memastikan bahwa integritas sistem akuntansi

dan pelaporan perusahaan untuk pengungkapan, termasuk audit independen, dan bahwa sistem pengendalian yang tepat telah diterapkan, sesuai dengan hukum dan standar yang relevan. Berdasarkan nilai rata-rata (mean) lebih dari 66,90% di atas, artinya proporsi komite audit independen sudah memenuhi aturan yang ditetapkan dalam peraturan tersebut di atas, dan diharapkan proporsi komite audit independen dapat menghindari potensi konflik kepentingan, memperkuat transparansi dan akuntabilitas, serta meningkatkan kualitas pengawasan internal dan eksternal yang menjadi salah satu mekanisme penting dalam menjaga integritas dan keandalan informasi keuangan perusahaan, serta meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan.

4. Kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 0, sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 1,660, di Indonesia nilai maksimum = 0,920, dan di Malaysia nilai maksimum = 4,230. Nilai mean di kedua negara = 12,80%, di Indonesia nilai mean = 5,30%, dan di Malaysia nilai mean = 22,40%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,219, di Indonesia nilai standar deviasi = 0,132, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 0,322. Di Indonesia, berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 4 Tahun (2024), menyatakan bahwa jumlah saham dan persentase kepemilikan saham dengan hak suara atas saham perusahaan terbuka sebelum dan setelah transaksi. Selanjutnya, status kepemilikan saham, baik langsung maupun tidak langsung. Perhitungan persentase kepemilikan saham mengacu pada

perbandingan jumlah saham yang dimiliki terhadap jumlah saham yang beredar. Perhitungan hak suara paling sedikit 5% (lima persen) didasarkan pada jumlah saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh yang memiliki hak suara. Pihak yang memiliki saham dengan hak suara paling sedikit 5% (lima persen) baik langsung maupun tidak langsung termasuk Pemegang saham dengan hak suara multipel dan Pihak yang merupakan penerima manfaat dari badan hukum yang merupakan pemegang saham dengan hak suara multipel. Sementara itu, di Malaysia menurut Act 777 Companies ACT 2016 (2018), menyatakan bahwa jumlah saham pendiri atau saham pengurus atau saham tangguhan, dengan kepentingan pemegang saham tersebut terhadap kekayaan dan laba perusahaan, maka setiap perusahaan dapat melalui pemberitahuan tertulis kepada pemilik manfaat untuk memberi tahu perusahaan apakah anggota tersebut memiliki saham dengan hak suara di perusahaan sebagai pemilik manfaat atau sebagai wali amanat; dan apabila anggota tersebut memegang saham dengan hak suara sebagai wali amanat, sejauh memungkinkan untuk melakukannya, untuk menunjukkan orang-orang yang untuknya anggota tersebut memegang saham dengan hak suara tersebut dengan nama dan keterangan lain yang memadai untuk memungkinkan orang-orang tersebut diidentifikasi dan sifat kepentingan mereka. Berdasarkan nilai rata-rata (mean) lebih dari 5,30% di atas, artinya kepemilikan manajerial sudah memenuhi aturan yang ditetapkan, sehingga diharapkan dapat menghindari potensi konflik kepentingan, memperkuat transparansi dan akuntabilitas, serta meningkatkan kualitas pengawasan internal dan eksternal yang menjadi salah

satu mekanisme penting dalam menjaga integritas dan keandalan informasi keuangan perusahaan, serta meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan.

5. Kepemilikan institusional perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 0, sama halnya di Malaysia, dan di Indonesia nilai minimum = 0,300. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 20,470 sama halnya di Indonesia, dan di Malaysia nilai minimum = 3,000. Nilai mean di kedua negara = 59,80%, di Indonesia nilai mean = 72,80%, dan di Malaysia nilai mean = 48,00%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,929, di Indonesia nilai standar deviasi = 1,267, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 0,317. Di Indonesia, berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 4 Tahun (2024), menyatakan bahwa jumlah saham dan persentase kepemilikan saham dengan hak suara atas saham perusahaan terbuka sebelum dan setelah transaksi. Selanjutnya, status kepemilikan saham, baik langsung maupun tidak langsung. Perhitungan persentase kepemilikan saham mengacu pada perbandingan jumlah saham yang dimiliki terhadap jumlah saham yang beredar. Perhitungan hak suara paling sedikit 5% (lima persen) didasarkan pada jumlah saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh yang memiliki hak suara. Pihak yang memiliki saham dengan hak suara paling sedikit 5% (lima persen) baik langsung maupun tidak langsung termasuk Pemegang saham dengan hak suara multipel dan Pihak yang merupakan penerima manfaat dari badan hukum yang merupakan pemegang saham dengan hak suara multipel. Sementara itu, di Malaysia menurut Act 777 Companies

ACT 2016 (2018), menyatakan bahwa jumlah saham pendiri atau saham pengurus atau saham tangguhan, dengan kepentingan pemegang saham tersebut terhadap kekayaan dan laba perusahaan, maka setiap perusahaan dapat melalui pemberitahuan tertulis kepada pemilik manfaat untuk memberi tahu perusahaan apakah anggota tersebut memiliki saham dengan hak suara di perusahaan sebagai pemilik manfaat atau sebagai wali amanat; dan apabila anggota tersebut memegang saham dengan hak suara sebagai wali amanat, sejauh memungkinkan untuk melakukannya, untuk menunjukkan orang-orang yang untuknya anggota tersebut memegang saham dengan hak suara tersebut dengan nama dan keterangan lain yang memadai untuk memungkinkan orang-orang tersebut diidentifikasi dan sifat kepentingan mereka. Berdasarkan nilai rata-rata (mean) lebih dari 48,00% di atas, artinya kepemilikan manajerial di atas 5% sudah memenuhi aturan yang ditetapkan, sehingga diharapkan dapat menghindari potensi konflik kepentingan, memperkuat transparansi dan akuntabilitas, serta meningkatkan kualitas pengawasan internal dan eksternal yang menjadi salah satu mekanisme penting dalam menjaga integritas dan keandalan informasi keuangan perusahaan, serta meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan.

6. Koneksi politik perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 0,250 sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai maksimum untuk kedua negara yang digabungkan memiliki nilai = 1, sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai mean di kedua negara = 40,60%, di Indonesia nilai mean = 49,60%, dan di Malaysia nilai mean =

49,30%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,239, di Indonesia nilai standar deviasi = 0,277, dan di Malaysia standar deviasi = 0,274. Nilai maksimum 1 dalam tabulasi data penelitian untuk koneksi politik perusahaan di Malaysia sebanyak 33 perusahaan yang keterkaitannya dengan pemerintah, dan 6 perusahaan di Indonesia dalam pengalaman sebagai aparatur negara dan perusahaan-perusahaan milik negara. Keterlibatan dan koneksi politik perusahaan di Indonesia, terutama terkait sumbangan kampanye, regulasi partai politik, dan transparansi fiskal diatur dalam UU No. 7 Tahun (2017), pasal 326-327 bahwa untuk pemilu legislatif dan pilpres, badan usaha (perusahaan) diperbolehkan memberikan sumbangan kampanye maksimal sebesar Rp 25 miliar per kali sumbangan, dan untuk individu dibatasi sebesar Rp 2,5 miliar. Sementara itu, untuk Malaysia belum memiliki undang-undang khusus mengenai pembiayaan politik atau kontribusi perusahaan kepada partai/calon. Undang-undang *Political Financing Act* di Malaysia belum diterapkan, sehingga saat ini tidak ada batasan hukum resmi atau mekanisme pengawasan dalam hal ini. Sumbangan dari perusahaan hanya bisa diterima hingga batas tertentu, hanya dari donor yang sah, dan mewajibkan pelaporan publik serta audit. Usulan batas sumbangan misalnya: maksimal RM100,000 per perusahaan per tahun; donor asing, BUMN, atau pihak dengan konflik kepentingan dilarang (C. Myers, 2021).

7. *Managerial optimism* perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 1 sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 4, sama halnya di

Indonesia dan Malaysia. Nilai mean di kedua negara = 14,23%, di Indonesia nilai mean = 17,10%, dan di Malaysia nilai mean = 11,31%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,820, di Indonesia nilai standar deviasi = 0,989, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 0,435. Nilai maksimum 4 dalam tabulasi data penelitian untuk bobot optimisme perusahaan di Malaysia sebanyak 3 perusahaan, dan 45 perusahaan di Indonesia dalam hal optimisme berpotensi menciptakan terobosan baru yang bermanfaat untuk masa depan perusahaan. Di Indonesia, berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 (2015), menyatakan bahwa yang mengatur kebijakan dan keputusan strategis harus diputuskan melalui rapat Direksi untuk mencapai musyawarah untuk mufakat. Sehingga diharapkan para pimpinan perusahaan dapat bersikap selalu dengan berpengharapan baik dan melihat peluang dalam menghadapi segala hal. Sementara itu, di Malaysia menurut *ACE Market Chapter 15 Corporate Governance*, (2023) menyatakan bahwa Optimisme dapat membantu manajer dalam memimpin tim, mengembangkan strategi, dan mengatasi tantangan. Adapun risalah rapat Direksi didokumentasikan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

8. *Score managerial horizon age* (SMHA) perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 0,200 sama halnya di Indonesia, dan di Malaysia nilai minimum = 0,600. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 2,800 sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai mean di kedua negara = 18,46% sama halnya di Indonesia, dan di Malaysia nilai mean = 20,65%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,570

sama halnya di Indonesia, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 0,429. Nilai maksimum 2,800 dalam tabulasi data penelitian untuk usia CEO pada perusahaan di Malaysia sebanyak 9 perusahaan, dan 16 perusahaan di Indonesia dalam hal usia CEO yang kemungkinannya minim dalam pengambilan resiko terkait terobosan baru di masa mendatang bagi perusahaan. Di Indonesia, berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 (2014), menyatakan bahwa yang mengatur ketentuan mengenai pengangkatan, pemberhentian, dan masa jabatan Direksi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dan Pasal 4 mutatis mutandis berlaku bagi anggota Dewan Komisaris. Sementara itu, di Malaysia menurut *ACE Market Chapter 15 Corporate Governance*, (2023) menyatakan bahwa, perusahaan perlu didorong untuk memiliki kebijakan yang mendorong partisipasi seluruh pemangku kepentingan atau tidak bersifat diskriminatif. Salah satu opsi kebijakan yang diajukan OECD untuk memperbaiki proses nominasi dan seleksi dewan komisaris dan direksi perusahaan adalah dengan memperluas cakupan kandidat yang memenuhi kualifikasi melalui peningkatan keberagaman dalam proses pencarian kandidat (OECD, 2013).

9. *Weightscore managerial horizon CEO (WMHCEO)* perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 1 sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 4 sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai mean di kedua negara = 23,37%, di Indonesia nilai mean = 19,40%, dan di Malaysia nilai mean = 27,68%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 1,169, di Indonesia

nilai standar deviasi =1,040, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 1,163. Nilai maksimum 4 dalam tabulasi data penelitian untuk usia CEO pada perusahaan di Malaysia sebanyak 74 perusahaan, dan 26 perusahaan di Indonesia dalam hal lama menjadi CEO kemungkinannya memiliki banyak pandangan dan pertimbangan dalam pengambilan resiko terkait terobosan baru di masa mendatang bagi perusahaan. Di Indonesia, berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 (2014), menyatakan bahwa yang mengatur ketentuan mengenai pengangkatan, pemberhentian, dan masa jabatan Direksi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dan Pasal 4 mutatis mutandis berlaku bagi anggota Dewan Komisaris. Sementara itu, di Malaysia menurut *ACE Market Chapter 15 Corporate Governance*, (2023) menyatakan bahwa, perusahaan perlu didorong untuk memiliki kebijakan yang mendorong partisipasi seluruh pemangku kepentingan atau tidak bersifat diskriminatif. Salah satu opsi kebijakan yang diajukan OECD untuk memperbaiki proses nominasi dan seleksi dewan komisaris dan direksi perusahaan adalah dengan memperluas cakupan kandidat yang memenuhi kualifikasi melalui peningkatan keberagaman dalam proses pencarian kandidat (OECD, 2013).

10. Keputusan investasi (GKIP) perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = -100 sama halnya di Malaysia, dan di Indonesia nilai minimum = -0,880. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 477,510, di Indonesia nilai maksimum = 423, dan di Malaysia nilai maksimum = 478. Nilai mean di kedua negara = 3%, di Indonesia nilai mean = 2,80%, dan di Malaysia nilai mean = 3,40%. Nilai standar deviasi di kedua

negara = 0,442, di Indonesia nilai standar deviasi = 0,382, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 0,492. Di Indonesia, berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 (2015) tentang pedoman tata kelola perusahaan bagi perusahaan terbuka yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan guna mendorong penerapan praktik tata kelola sesuai dengan praktik internasional yang patut diteladani. Sejalan dengan hal tersebut, Para pemangku kepentingan emiten dan perusahaan Publik saat ini di Indonesia telah mendapatkan banyak kemajuan melalui perubahan peraturan pada tahun-tahun terakhir. Namun demikian, kerangka tata kelola yang baik diperlukan untuk lebih meningkatkan hubungan antara emiten dan perusahaan Publik dengan para pemangku kepentingan. Hal ini menjadi prasyarat dalam menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan (OJK, 2014). Sementara itu, di Malaysia keputusan investasi di Malaysia diatur oleh beberapa peraturan dan badan pengawas untuk memastikan stabilitas ekonomi, perlindungan investor, dan kelancaran operasional bisnis. Berikut ini adalah ringkasan peraturan dan pedoman utama yang memengaruhi keputusan investasi di Malaysia, baik bagi investor lokal maupun asing. Akta Syarikat 2016 (Companies Act 2016) mengatur struktur dan operasional perseroan terbatas di Malaysia, termasuk persyaratan pendaftaran perseroan, tanggung jawab direksi, laporan keuangan, dan sebagainya. Keputusan investasi perusahaan atau perdagangan wajib mematuhi undang-undang ini agar dapat beroperasi secara sah (Akta 777, 2022).

11. *Corporate cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 1,710 sama halnya di

Indonesia, dan di Malaysia nilai minimum = 1,820. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 3,090 sama halnya di Malaysia, dan di Indonesia nilai maksimum = 2,090. Nilai mean di kedua negara = 25,22%, di Indonesia nilai mean = 24,45%, dan di Malaysia nilai mean = 25,99%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,240, di Indonesia nilai standar deviasi = 0,211, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 0,241. Log Konstanta Kas dan Setara Kas adalah indikator yang penting digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana Kas dan Setara Kas terhadap Total Asset aset penting dalam kelangsungan dan pertumbuhan perusahaan. *Cash holding* berguna untuk menjaga likuiditas perusahaan, membantu perusahaan melunasi kewajiban tepat waktu, membangun cadangan kas untuk meningkatkan penjualan dan keuntungan, memanfaatkan potongan dagang dari pemasok, meningkatkan peringkat kredit perusahaan, dan memanfaatkan peluang bisnis yang menguntungkan bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia.

12. *Return on Asset (ROA)* perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = -4,80 sama halnya di Indonesia, dan di Malaysia nilai minimum = -0,64. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 4,690 sama halnya di Indonesia, dan di Malaysia nilai maksimum = 1. Nilai mean di kedua negara = 1,70%, di Indonesia nilai mean = 1%, dan di Malaysia nilai mean = 2,30%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 0,302, di Indonesia nilai standar deviasi = 0,414, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 0,106. ROA adalah indikator yang penting digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana investasi yang dilakukan oleh investor mampu

menghasilkan keuntungan sesuai dengan ekspektasinya. Variasi yang luas dalam ROA menggambarkan beragamnya Tingkat efisiensi dan profitabilitas antara perusahaan-perusahaan di Indonesia dan Malaysia. Evaluasi ROA dapat memberikan wawasan yang berharga bagi para investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam memahami kinerja keuangan dan potensi profitabilitas suatu perusahaan.

13. Ukuran perusahaan (SIZE) perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia ketika data digabung memiliki nilai minimum = 902 sama halnya di Indonesia, dan di Malaysia nilai minimum = 585. Nilai maksimum untuk kedua negara tersebut = 2068 sama halnya di Indonesia dan Malaysia. Nilai mean di kedua negara = 1448%, di Indonesia nilai mean = 1491%, dan di Malaysia nilai mean = 1398%. Nilai standar deviasi di kedua negara = 163, di Indonesia nilai standar deviasi = 171, dan di Malaysia nilai standar deviasi = 165. Ukuran perusahaan menggambarkan skala atau besarnya suatu perusahaan dalam hal aset, pendapatan, atau pasar. Variasi yang luas dalam ukuran perusahaan mengindikasikan adanya perbedaan signifikan dalam skala operasi antara perusahaan-perusahaan di Indonesia dan Malaysia. Informasi mengenai ukuran perusahaan dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang karakteristik dan profil perusahaan, serta memberikan dasar untuk analisis lebih lanjut terkait dengan strategi bisnis dan kinerja keuangan.

4.1.2. Penentuan Model Estimasi antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) dengan Uji Chow

Hasil uji chow sub struktural 1 dan 2 pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.1.2. Hasil Uji Chow

Keterangan	Cross-section Chi-square			
	Statistic	d.f.	Prob.	Terpilih
Indonesia dan Malaysia:				
Model 1 GKIP.	272.891.460	307	0.9198	CEM
Model 2 CCH.	4.201.754.533	307	0.0000	FEM
Indonesia:				
Model 1 GKIP.	2.108.295.910	152	0.7620	FEM
Model 2 CCH.	1.329.256.735	152	0.0000	FEM
Malaysia:				
Model 1 GKIP.	141.193.602	154	0.7620	CEM
Model 2 CCH.	2.161.789.048	154	0.0000	FEM

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

4.1.3. Penentuan Model Estimasi antara Fixed Effect Model (FEM) dan

Random Effect Model (REM) dengan Uji Hausman

Hasil uji hausman sub struktural 1 dan 2 pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.1.3. Hasil Uji Hausman

Keterangan	Cross-section random			
	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	Terpilih
Indonesia dan Malaysia:				
Model 1 GKIP.	3.225.311	11	0.9874	REM
Model 2 CCH.	138.412.700	12	0.0000	FEM
Indonesia:				
Model 1 GKIP.	4.658.123	11	0.9466	REM
Model 2 CCH.	27.643.695	12	0.0062	FEM
Malaysia:				
Model 1 GKIP.	7.194.325	11	0.7831	REM
Model 2 CCH	28.260.950	12	0.0051	REM

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

4.1.4. Penentuan Model Estimasi antara Common Effect Model (CEM) dan

Random Effect Model (REM) dengan Uji Lagrange-Multiplier (LM)

Hasil uji lagrange-multiplier sub struktural 1 dan 2 di bawah ini.

Tabel 4.1.4. Hasil Uji Lagrange-Multiplier (LM)

Keterangan	Cross-section			
	Breusch-Pagan	Honda	King-Wu.	Terpilih
Indonesia dan Malaysia:				
Model 1 GKIP.	(0.0115)	(0.9943)	(0.9943)	REM
Model 2 CCH.	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	REM
Indonesia:				
Model 1 GKIP.	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	REM
Model 2 CCH.	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	REM
Malaysia:				
Model 1 GKIP.	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	REM
Model 2 CCH.	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	REM

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji chow, uji hausman, dan uji LM, dapat disimpulkan bahwa uji asumsi klasik tidak menjadi wajib.

4.1.5. Uji Regresi Linear Berganda

Hasil uji regresi linear berganda sub struktural 1 sebagai berikut.

Tabel 4.1.5.1. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Sub Struktural 1

Variable	Coefficient
C	0.646805
DKI	-0.769515
KA1	-0.349815
KA2	0.972945
KPM	-1.473.690
KPI	-0.011303
WPC	1.520.340
WMO	-0.0492
SMHA	-0.2355
WMHCEO	0.28056
ROA	-0.66252
LOG(SIZE)	-1.210.275

Sumber: Hasil pengolahan data

Hasil uji regresi linear berganda, didapatkan persamaan satu model regresi sebagai berikut:

Persamaan 1 Mediasi Regresi Analisis

$$GKIP = \alpha + \beta_1 MCG + \beta_2 WPC + \beta_3 WMO + \beta_4 MH + \beta_5 KI + \varepsilon$$

$$GKIP = \alpha + \beta_1 MCG + \beta_2 WPC + \beta_3 WMO + \beta_4 MH + \beta_5 KI + \varepsilon$$

$$GKIP = C(1) + C(2)*DKI + C(3)*KA1 + C(4)*KA2 + C(5)*KPM + C(6)*KPI + C(7)*WPC + C(8)*WMO + C(9)*SMHA + C(10)*WMHCEO + C(11)*ROA + C(12)*SIZE + \varepsilon$$

$$GKIP = 0.646805032436 - 0.769519222*DKI - 0.349812171*KA1 + 0.97293782*KA2 - 1.473.690*KPM - 0.011303*KPI - 1.520.340*WPC - 0.0492*WMO - 0.2355*SMHA + 0.28056*WMHCEO - 0,662516207*ROA - 1.210.275 *LOG(SIZE) + \varepsilon$$

Berikut penjelasannya:

1. Nilai α sebesar 0.646805032436 merupakan konstanta atau keadaan saat variabel keputusan investasi belum dipengaruhi oleh variabel lainnya, yaitu mekanisme CG, koneksi politik, *manajer optimisme*, dan *manajer horizon*. Jika variabel eksogen tidak ada, maka variabel keputusan investasi tidak mengalami perubahan.
2. β_1 (nilai koefisien regresi MCG) sebesar -1.631.378 menunjukkan bahwa variabel mekanisme CG mempunyai pengaruh yang negatif terhadap keputusan investasi yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan mekanisme CG, maka akan memengaruhi keputusan investasi sebesar -1.631.378 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian.

3. β_2 (nilai koefisien regresi WPC) sebesar 1.520.340 menunjukkan bahwa variabel koneksi politik mempunyai pengaruh yang negatif terhadap keputusan investasi yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel koneksi politik, maka akan memengaruhi keputusan investasi sebesar 1.520.340 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian.
4. β_3 (nilai koefisien regresi MO) sebesar -0.0492 menunjukkan bahwa variabel manajer optimisme mempunyai pengaruh yang negatif terhadap keputusan investasi yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel manajer optimisme, maka akan memengaruhi keputusan investasi sebesar -0.0492 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian.
5. B4 (nilai koefisien regresi MH) sebesar 0.045053523 menunjukkan bahwa variabel manajer horizon mempunyai pengaruh yang positif terhadap keputusan investasi yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel manajer horizon, maka akan memengaruhi keputusan investasi 0.045053523 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian.
6. B5 (nilai koefisien regresi variabel control) sebesar -1.872.798446 menunjukkan bahwa variabel control mempunyai pengaruh yang negatif terhadap keputusan investasi yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel variabel control maka akan memengaruhi keputusan investasi – 1.872.798446 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian.

Hasil uji regresi linear berganda sub struktural 2 sebagai berikut.

Tabel 4.1.5.2. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Sub Struktural 2

Variable	Coefficient
C	1.175432
DKI	0.201253
KA1	0.043732
KA2	0.195545
KPM	0.005538
KPI	0.000481
WPC	-0.274942
WMO	-0.024470
SMHA	0.082870
WMHCEO	0.009306
GKIP	-0.022485
ROA	0.048392
SIZE	0.000640

Sumber: Hasil pengolahan data

Hasil uji regresi linear berganda, didapatkan persamaan dua model regresi sebagai berikut:

Persamaan 2 Analisis linear berganda

$$CCH = \alpha + \beta_1 MCG + \beta_2 WPC + \beta_3 WMO_{it} + \beta_4 MH + \beta_5 GKIP + \beta_6 Control + \varepsilon$$

$$CCH = C(1) + C(2)*DKI + C(3)*KA1 + C(4)*KA2 + C(5)*KPM + C(6)*KPI + C(7)*WPC + C(8)*WMO + C(9)*SMHA + C(10)*WMHCEO + C(11)*GKIP + C(12)*ROA + C(13)*SIZE + \varepsilon$$

$$CCH = 1.17543231547 + 0.201253154552*DKI + 0.0437324228102*KA1 + 0.195544762252*KA2 + 0.00553759096454*KPM + 0.00048142192669*KPI - 0.274941691336*WPC - 0.0244698622226*WMO + 0.0828698372032*SMHA + 0.0093055112016*WMHCEO - 0,022489284*GKIP + 0.0483924390534*ROA + 0.000639722166183*SIZE + \varepsilon$$

Berikut penjelasannya:

1. Nilai α sebesar 1.17543231547 merupakan konstanta atau keadaan saat variabel *corporate cash holding* belum dipengaruhi oleh variabel lainnya, yaitu mekanisme CG, koneksi politik, manajer optimisme, manajer horizon, dan keputusan investasi. Jika variabel independen tidak ada, maka variabel keputusan investasi tidak mengalami perubahan.
2. β_1 (nilai koefisien regresi MCG) sebesar 0,446549353 menunjukkan bahwa variabel mekanisme CG mempunyai pengaruh yang negatif terhadap CCH yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan mekanisme CG, maka akan memengaruhi CCH sebesar 0,446549353 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian ini.
3. β_2 (nilai koefisien regresi WPC) sebesar -0.274941691336 menunjukkan bahwa variabel koneksi politik mempunyai pengaruh yang negatif terhadap CCH yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel political connection, maka akan memengaruhi CCH sebesar -0.274941691336 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian ini.
4. β_3 (nilai koefisien regresi MO) sebesar -0.0244698622226 menunjukkan bahwa variabel manajer optimisme mempunyai pengaruh yang negatif terhadap CCH yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel manajer optimisme, maka akan memengaruhi CCH sebesar -0.0244698622226 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian ini.
5. B4 (nilai koefisien regresi MH) sebesar 0,092175348 menunjukkan bahwa variabel manajer horizon mempunyai pengaruh yang positif terhadap CCH

yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel manajer horizon, maka akan memengaruhi CCH 0,092175348 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian ini.

6. B5 (nilai koefisien regresi GKIP) sebesar -0,022489284 menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap CCH yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel keputusan investasi, maka akan memengaruhi CCH -0,022489284 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian ini.
7. B6 (nilai koefisien regresi variabel control) sebesar 0,049032161 menunjukkan bahwa variabel control mempunyai pengaruh yang positif terhadap CCH yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel variabel control maka akan memengaruhi CCH 0,049032161 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Berikut ini hasil uji F, uji T, dan uji R dalam variabel penelitian.

Tabel 4.2.a. Hasil Uji Regresi Model Struktural 1

Dependent Variable: GKIP				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/18/25 Time: 17:22				
Sample: 2018 2023				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 308				
Total panel (unbalanced) observations: 1840				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.646805	0.718039	0.900794	0.3678
DKI	-0.769515	0.057532	-0.891704	0.3727
KA1	-0.349815	0.011660	-2.000.079	0.0456
KA2	0.972945	0.110754	0.585647	0.5582
KPM	-147369	0.051183	-1.991.506	0.0445
KPI	-0.011303	0.011254	-1.004.331	0.3154

WPC	1520340	0.046423	2.183.299	0.0291
WMO	-0.0492	0.013123	-0.249949	0.8027
SMHA	-0.2355	0.019445	-0.807416	0.4195
WMHCEO	0.28056	0.009700	1.982.210	0.0450
ROA	-0.66252	0.034881	-1.266.244	0.2056
LOG(SIZE)	-1210275	0.098308	-0.820746	0.4119
R-squared	0.051027	Mean dependent var		0.031239
Adjusted R-squared	0.040336	S.D. dependent var		0.441142
S.E. of regression	0.440185	Akaike info criterion		1.203.228
Sum squared resid	3.557.480	Schwarz criterion		1.239.084
Log likelihood	-1.099.782	Hannan-Quinn criter.		1.216.446
F-statistic	1.731.185	Durbin-Watson stat		1.802.150
Prob(F-statistic)	0.005125			

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

Tabel 4.2.b. Hasil Uji Regresi Model Struktural 2

Dependent Variable: CCH				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/18/25 Time: 14:09				
Sample: 2018 2023				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 308				
Total panel (balanced) observations: 1848				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.175.432	0.055193	2.129.662	0.0000
DKI	0.201253	0.023964	8.398.216	0.0000
KA1	0.043732	0.004864	8.991.178	0.0000
KA2	0.195545	0.046153	4.236.856	0.0000
KPM	0.005538	0.021372	0.259100	0.7956
KPI	0.000481	0.004690	0.102643	0.9183
WPC	-0.274942	0.019363	-4.419.897	0.0000
WMO	-0.024470	0.005468	-4.474.938	0.0000
SMHA	0.082870	0.008103	4.022.760	0.0000
WMHCEO	0.009306	0.004046	2.300.034	0.0216
GKIP	-0.022485	0.009725	-0.154170	0.8775
ROA	0.048392	0.014479	3.342.364	0.0008
SIZE	0.000640	2.78E-05	2.304.959	0.0000
R-squared	0.408198	Mean dependent var		2.523.321
Adjusted R-squared	0.404328	S.D. dependent var		0.237657
S.E. of regression	0.183423	Akaike info criterion		-0.547029
Sum squared resid	6.173.706	Schwarz criterion		-0.508184
Log likelihood	5.184.544	Hannan-Quinn criter.		-0.532709
F-statistic	1.504.751	Durbin-Watson stat		0.248699
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

4.2.1. Uji Signifikansi Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)

1. Uji F

Berdasarkan Tabel 4.2.a. tersebut di atas nilai prob. $0,050125 < 0,05$, dan F-statistiknya 1,731185 lebih besar dari F-tabel 1,079765879 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya variabel MCG, WPC, MO, MH, dan variabel control (ROA dan SIZE) secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap GKIP perusahaan.

Selanjutnya, tabel 4.2.b. tersebut di atas nilai prob. $0,000000 < 0,05$, dan F-statistiknya 1.504.751 lebih besar dari F-tabel 1,079765879 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya variabel MCG, WPC, MO, MH, GKIP, dan variabel control (ROA dan SIZE) secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap CCH.

2. Uji T

Berdasarkan Tabel 4.2.a. tersebut di atas, hasil uji regresi model struktural 1 dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai prob. DKI $0,3727 > 0,05$, dan T-statistiknya -0.891704 lebih kecil dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel DKI tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
2. Nilai prob. KA1 $0,0456 < 0,05$, dan T-statistiknya -2.000.079 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel KA1 berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.
3. Nilai prob. KA2 $0,5582 > 0,05$, dan T-statistiknya 0.585647 lebih kecil dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel KA2 tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

4. Nilai prob. KPM $0.0445 < 0,05$, dan T-statistiknya $-1.991.506$ lebih besar dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel KPM berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.
5. Nilai prob. KPI $0.3154 > 0,05$, dan T-statistiknya $-1.004.331$ lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel KPI tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
6. Nilai prob. WPC $0.0291 < 0,05$, dan T-statistiknya $2.183.299$ lebih besar dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel WPC berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
7. Nilai prob. WMO $0.8027 > 0,05$, dan T-statistiknya -0.249949 lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel WMO tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
8. Nilai prob. SMHA $0.4195 > 0,05$, dan T-statistiknya -0.807416 lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel SMHA tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
9. Nilai prob. WMHCEO $0.0450 < 0,05$, dan T-statistiknya $1.982.210$ lebih besar dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel WMHCEO berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
10. Nilai prob. ROA $0.2056 > 0,05$, dan T-statistiknya $-1.266.244$ lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel ROA tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Koefisien negatif dari ROA sebesar -0.66252 memiliki arti bahwa semakin kecil ROA, berarti semakin kecil terjadinya keputusan investasi. Semakin besar ROA, maka semakin

memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan keputusan investasi. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien ROA akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya ROA tidak akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, tidak dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar - 0.66252.

11. Nilai prob. SIZE $0.4119 > 0,05$, dan T-statistiknya -0.820746 lebih kecil dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel SIZE berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Koefisien negatif dari SIZE sebesar -1.210275 memiliki arti bahwa semakin kecil SIZE, berarti semakin kecil terjadinya keputusan investasi. Semakin besar SIZE, maka semakin memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan keputusan investasi. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien SIZE akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya SIZE tidak akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, tidak dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar - 1.210275.

Berdasarkan Tabel 4.2.b tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa hasil uji regresi model struktural 2 seperti berikut:

1. Nilai prob. DKI $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya 8.398.216 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel DKI berpengaruh positif terhadap CCH.
2. Nilai prob. KA1 $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya 8.991.178 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel KA1 berpengaruh positif terhadap CCH.
3. Nilai prob. KA2 $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya 4.236.856 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel KA2 berpengaruh positif terhadap CCH.
4. Nilai prob. KPM $0.7956 > 0,05$, dan T-statistiknya 0.259100 lebih kecil dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel KPM tidak berpengaruh terhadap CCH.
5. Nilai prob. KPI $0.9183 > 0,05$, dan T-statistiknya 0.102643 lebih kecil dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel KPI tidak berpengaruh terhadap CCH.
6. Nilai prob. WPC $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya -4.419.897 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel WPC berpengaruh negatif terhadap CCH.
7. Nilai prob. WMO $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya -4.474.938 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel WMO berpengaruh negatif terhadap CCH.

8. Nilai prob. SMHA $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya 4.022.760 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel SMHA berpengaruh positif terhadap CCH.
9. Nilai prob. WMHCEO $0.0216 < 0,05$, dan T-statistiknya 2.300.034 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel WMHCEO berpengaruh positif terhadap CCH.
10. Nilai prob. GKIP $0.87750 > 0,05$, dan T-statistiknya -0.154170 lebih kecil dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel GKIP tidak berpengaruh terhadap CCH.
11. Nilai prob. ROA $0.0008 < 0,05$, dan T-statistiknya 3.342.364 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel ROA berpengaruh positif terhadap CCH. Koefisien positif dari ROA sebesar 0.048392 memiliki arti bahwa semakin besar ROA, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil ROA, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan nilai prob, nilai statistik, dan koefisien ROA akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya ROA akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya dapat memengaruhi CCH sebesar 0.048392.
12. Nilai prob. SIZE $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya 2.304.959 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel SIZE berpengaruh positif terhadap CCH. Koefisien positif dari SIZE sebesar

0.000640 memiliki arti bahwa semakin besar SIZE, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil SIZE, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien SIZE akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya SIZE akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya dapat memengaruhi CCH sebesar 0.000640.

3. Uji R

Berdasarkan Tabel 4.2.a tersebut di atas, kesimpulan yang dapat diambil dari variabel MCG, WPC, MO, MH, dan variabel kontrol (ROA dan SIZE) adalah mampu menjelaskan variabel GKIP sebesar 0.040336 atau 4%, sedangkan sisanya 96% dijelaskan oleh variabel lain.

Berdasarkan Tabel 4.2.b tersebut di atas, kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel MCG, WPC, MO, MH, GKIP, dan variabel control (ROA dan SIZE) mampu menjelaskan variabel CCH sebesar 0.404328 atau 40,43%, sedangkan sisanya 59,57% dijelaskan oleh variabel lain.

4.2.2. Uji Signifikansi Pengaruh Langsung Tidak Langsung (Mediasi)

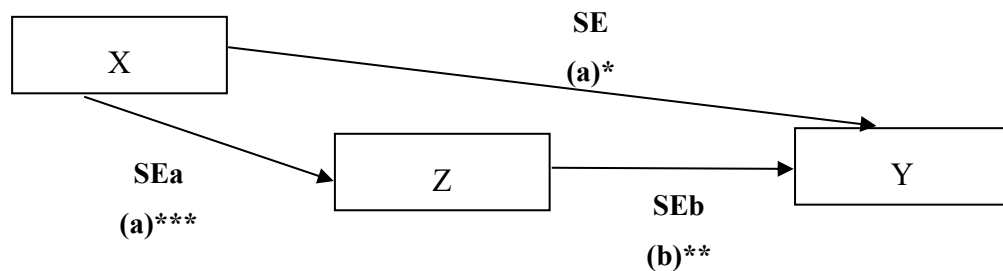
Menurut Ferdinand (2006), Uji mediasi ialah pengujian untuk dapat mengetahui apakah hubungan variabel mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut atau tidak. Basuki (2021), sobel test merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi

secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut (Basuki, 2021b). Sobel test menggunakan uji z dengan rumus dan gambar di bawah ini:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

Dimana:

- a: koefisien regresi pada variabel bebas terhadap variabel mediasi
- b: koefisien regresi pada variabel mediasi terhadap variabel bebas
- SEa: estimasi standar error pada pengaruh variabel bebas terhadap variabel mediasi.
- SEb: estimasi standar error pada pengaruh variabel mediasi terhadap variabel bebas.



Uji mediasi ini merujuk pada *estimate regression weight structural equation modeling*, dapat dilakukan uji sobel secara manual dan melalui website dengan URL berikut ini:

1. <https://www.danielsoper.com>.
2. <https://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31>

Tabel 4.2.2.a. Tahapan Awal Uji Mediasi Menggunakan Sobel Test dan Web Danielsooper.com

Struktur Model 1 GKIP***					Struktur Model Mediasi GKIP** CCH				
Proksi	a	a ²	SEa	SEa ²	Proksi	b	b ²	SEb	SEb ²
DKI	0,769 515	0,5921 533	0,0575 32	0,0033 099	DKI	0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05
KA1	0,349 815	0,1223 705	0,0116 6	0,0001 36	KA1	0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05

Struktur Model 1 GKIP***					Struktur Model Mediasi GKIP** CCH				
Proksi	a	a ²	SEa	SEa ²	Proksi	b	b ²	SEb	SEb ²
KA2	0,972 945	0,9466 22	0,1107 54	0,0122 664	KA2	- 0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05
KPM	- 1,473 69	2,1717 622	0,0511 83	0,0026 197	KPM	- 0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05
KPI	- 0,011 303	0,0001 278	0,0112 540	0,0001 267	KPI	- 0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05
WPC	1,520 34	2,3114 337	0,0464 230	0,0021 551	WPC	- 0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05
WMO	- 0,049 2	0,0024 206	0,0131 230	0,0001 722	WMO	- 0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05
SMHA	- 0,235 5	0,0554 603	0,0194 450	0,0003 781	SMHA	- 0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05
WMH- CEO	0,280 56	0,0787 139	0,0097 000	0,0000 941	WMH- CEO	- 0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05
ROA	- 0,662 52	0,4389 328	0,0348 810	0,0012 167	ROA	- 0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05
LOG (SIZE)	- 1,210 275	1,4647 656	0,0983 080	0,0096 645	LOG (SIZE)	- 0,0224 85	0,000505 575	0,0097 25	9,45756 E-05

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

Tabel 4.2.2.b. Tahapan Hasil Uji Signifikansi Pengaruh Langsung Tidak Langsung (Mediasi)

Rumus Akar = SQRT (number)	DKI	KA1	KA2	KPM	KPI	WPC	WMO	SMHA	WMH CEO	ROA	LOG (SIZE)
ab	0,017 303	0,017 303	0,017 303	0,017 303	0,017 303	0,017 303	0,017 303	0,0173 03	0,017 303	0,017 303	0,0173 03
b ² *SEa ²	0,000 002	0,000 002	0,000 002	0,000 002	0,000 002	0,000 002	0,000 002	0,0000 02	0,000 002	0,000 002	0,0000 02
a ² *SEb ²	0,000 056	0,000 056	0,000 056	0,000 056	0,000 056	0,000 056	0,000 056	0,0000 56	0,000 056	0,000 056	0,0000 56
(b ² *SEa ²) + (a ² *SEb ²)	0,000 058	0,000 058	0,000 058	0,000 058	0,000 058	0,000 058	0,000 058	0,0000 58	0,000 058	0,000 058	0,0000 58
√(b ² *SEa ² + a ² *SEb ²)	0,007 595	0,007 595	0,007 595	0,007 595	0,007 595	0,007 595	0,007 595	0,0075 95	0,007 595	0,007 595	0,0075 95

Rumus Akar = SQRT (number)	DKI	KA1	KA2	KPM	KPI	WPC	WMO	SMHA	WMH CEO	ROA	LOG (SIZE)
t hitung mediasi (Rumus Manual)	2,2782 9425	2,3052 4675	- 2,2359 3654	2,3046 6361	2,2853 255	- 2,3063 418	1,9679 511	2,27106 7824	- 2,3047 30414	2,2951 40223	2,27235 55
t hitung mediasi (Daniel Scooper)	2,2782 9425	2,3052 4675	- 2,2359 3654	2,3046 6361	2,2853 255	- 2,3063 418	1,9679 511	2,27106 7824	- 2,3047 30414	2,2951 40223	2,27235 55
One-tailed probability	0,0111 0068	0,0112 3201	0,0108 943	0,0112 2917	0,0111 349	0,0112 373	0,0239 714	0,01106 5475	0,0112 29492	0,0111 82765	0,01107 17
Two-tailed probability	0,0222 0137	0,0224 6401	0,0217 8861	0,0224 5833	0,0222 699	0,0224 747	0,0479 429	0,02213 095	0,0224 58983	0,0223 65529	0,02214 35

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

1. Uji mediasi mekanisme *corporate governance* melalui keputusan investasi terhadap *corporate cash holding*.

Mekanisme CG melalui keputusan investasi terhadap CCH, meliputi; Dewan komisaris independent (DKI), Komite audit (KA1), Komite audit independen (KA2), Kepemilikan manajer (KPM), dan Kepemilikan institusi (KPI).

- a. Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $2,27829425 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,02220137 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi dapat memediasi hubungan DKI terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 10a.
- b. Tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $2,305246754 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,022464015 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan KA1 terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 10b.

- c. Tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $-2,235936539 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,02220137 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan KA2 terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 10c.
 - d. Tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $2,304663612 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,02220137 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan KPM terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 10d.
 - e. Tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $0,921193933 < 1,961274769$ dan nilai prob. $0.35716334 > 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi tidak mampu memediasi hubungan KPI terhadap CCH. Hipotesis ini tidak mendukung hipotesis 10e.
2. Uji mediasi koneksi politik melalui keputusan investasi terhadap *corporate cash holding*.

Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $-2,306341824 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,022474686 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan koneksi politik terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 11.
 3. Uji mediasi *managerial optimisme* melalui keputusan investasi terhadap *corporate cash holding*.

Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $1,967951059 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,047942896 < 0,05$, maka

membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan *Manager Optimisme* terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 12.

4. Uji mediasi *manajgerial horizon* melalui keputusan investasi terhadap *corporate cash holding*.

Manajer horizon melalui keputusan investasi terhadap CCH dalam penelitian ini meliputi; *Score managerial horizon age* (SMHA) dan *Weightscore managerial horizon CEO* (WMHCEO) berikut ini:

- a. Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $2,271067824 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,02213095 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan SMHA terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 13a.
 - b. Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $-2,304730414 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,022458983 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan WMHCEO terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 13b.
5. Uji mediasi variabel kontrol melalui keputusan investasi terhadap *corporate cash holding*.

Variabel kontrol melalui keputusan investasi terhadap CCH, meliputi; Profitabilitas (*ROA*) dan Ukuran perusahaan (*SIZE*).

- a. Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar sebesar $2,295140223 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,022365529 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan ROA terhadap CCH.

- b. Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $2,272355548 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,022143499 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan SIZE terhadap CCH.

Berikut ini ringkasan hasil uji mediasi dalam tabel.

Tabel 4.2.2.c. Resume Hasil Uji Mediasi

No	Variabel	Test Statistic	P-Value	
			One-tailed	Two-tailed
1	Mekanisme <i>corporate governance</i>			
	Dewan komisaris independent (DKI)	2,27829425	0,011100685	0,02220137
	Komite audit (KA1)	2,305246754	0,011232007	0,022464015
	Komite audit andependen (KA2)	-2,235936539	0,010894303	0,021788605
	Kepemilikan manajer (KPM)	2,304663612	0,011229166	0,022458332
	Kepemilikan institusi (KPI)	0,921193933	0,17858167	0,35716334
2	Koneksi politik (WPC)	-2,306341824	0,011237343	0,022474686
3	<i>Managerial optimism</i> (WMO)	1,967951059	0,023971448	0,047942896
4	<i>Managerial horizon</i>			
	SMHA	2,271067824	0,011065475	0,02213095
	WMHCEO	-2,304730414	0,011229492	0,022458983
5	Variabel kontrol			
	Profitabilitas (ROA)	2,295140223	0,011182765	0,022365529
	Ukuran perusahaan (SIZE)	2,272355548	0,011071749	0,022143499

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

4.3. Summary Hipotesis

Bagian ini merangkum hipotesis tentang pengaruh mekanisme *corporate governance*, koneksi politik, *managerial optimism*, dan *managerial horizon* terhadap *corporate cash holding*, termasuk peran ROA dan ukuran perusahaan, serta apakah keputusan investasi memediasi hubungan tersebut ke dalam tabel 4.3. dimana prosedur interpretasi arah pengaruhnya ditunjukkan oleh tanda koefisien (positif/negatif) dengan t-statistik $> 1,9612$, dan tingkat signifikansi 5% (p-value $< 0,05$) yang berarti pengaruh signifikan dan diterima.

Tabel 4.3.1. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Hasil	Keputusan
1	H1a: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.	Negatif, tidak signifikan (p=0,3727)	Ditolak
2	H1b: Jumlah komite audit berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.	Negatif, signifikan (p=0,0456)	Diterima
3	H1c: Komite audit independen berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.	Positif, tidak signifikan (p=0.5582)	Ditolak
4	H1d: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.	Negatif, signifikan (p=0.0445)	Diterima
5	H1e: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.	Negatif, tidak signifikan (p=0.3154)	Ditolak
6	H2: Koneksi politik berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.	Positif, signifikan (p=0.0291)	Diterima
7	H3: <i>Managerial optimism</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.	Negatif, tidak signifikan (p=0.8027)	Ditolak
8	H4a: <i>Score managerial horizon age</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.	Positif, tidak signifikan (p=0.4195)	Ditolak
9	H4b: <i>Weighscore managerial horizon CEO</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.	Positif, signifikan (p=0.0450)	Diterima
10	H5a: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Positif, signifikan (p=0.0000)	Diterima
11	H5b: Jumlah komite audit berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Positif, signifikan (p=0.0000)	Diterima
12	H5c: Komite audit independen berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Positif, signifikan (p=0.0000)	Diterima
13	H5d: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Positif, tidak signifikan (p=0.7956)	Ditolak

No	Hipotesis	Hasil	Keputusan
14	H5e: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Positif, tidak signifikan ($p=0.9183$)	Ditolak
15	H6: Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Negatif, signifikan ($p=0.0000$)	Diterima
16	H7: <i>Managerial optimism</i> berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Negatif, signifikan ($p=0.0000$)	Diterima
17	H8a: <i>Score managerial horizon age</i> berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Positif, tidak signifikan ($p=0.4195$)	Diterima
18	H8b: <i>Weighscore managerial horizon CEO</i> berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Positif, signifikan ($p=0.0216$)	Diterima
19	H9: Keputusan investasi. berpengaruh negatif terhadap <i>corporate cash holding</i> .	Negatif, tidak signifikan ($p=0.8775$)	Ditolak
20	H10a: Keputusan investasi dapat memediasi dewan komisaris independent dan <i>corporate cash holding</i> .	Positif, signifikan ($p=0.0222$)	Diterima
21	H10b: Keputusan investasi dapat memediasi jumlah komite audit dan <i>corporate cash holding</i> .	Positif, signifikan ($p=0.0224$)	Diterima
22	H10c: Keputusan investasi dapat memediasi komite audit independen dan <i>corporate cash holding</i> .	Negatif, signifikan ($p=0.0217$)	Diterima
23	H10d: Keputusan investasi dapat memediasi kepemilikan manajer dan <i>corporate cash holding</i> .	Positif, signifikan ($p=0.0224$)	Diterima
24	H10e: Keputusan investasi tidak memediasi kepemilikan institusi dan <i>corporate cash holding</i> .	Positif, tidak signifikan ($p=0.3571$)	Ditolak
25	H11: Keputusan investasi dapat memediasi koneksi politik dan <i>corporate cash holding</i> .	Negatif, signifikan ($p=0.0224$)	Diterima
26	H12: Keputusan investasi dapat memediasi <i>managerial optimisme</i> dan <i>corporate cash holding</i> .	Positif, signifikan ($p=0.047$)	Diterima

No	Hipotesis	Hasil	Keputusan
27	H13a: Keputusan investasi dapat memediasi <i>managerial horizon</i> dan <i>corporate cash holding</i> .	Positif, signifikan (p=0.0221)	Diterima
28	H13a: Keputusan investasi dapat memediasi <i>managerial horizon</i> dan <i>corporate cash holding</i> .	Negatif, signifikan (p=0.0224)	Diterima

Tabel 4.3.2. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Variabel Kontrol

No	Hipotesis	Keputusan
Ringkasan Variabel Kontrol		
1	Variabel kontrol tidak berpegaruh terhadap keputusan investasi.	
	Profitabilitas (ROA)	ditolak
	Ukuran perusahaan (SIZE)	ditolak
2	Variabel kontrol berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i>	
	Profitabilitas (ROA)	diterima
	Ukuran perusahaan (SIZE)	diterima
3	Keputusan investasi dapat memediasi variabel kontrol dan <i>corporate cash holding</i> .	
	Profitabilitas (ROA)	diterima
	Ukuran perusahaan (SIZE)	diterima

Sumber: Data penelitian diolah (2024)

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan hasil penelitian meliputi:

1. Pengaruh mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimism*, *managerial horizon*, ROA, SIZE terhadap keputusan investasi.
2. Pengaruh mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimism*, *managerial horizon*, keputusan investasi, ROA, SIZE, terhadap CCH.
3. Keputusan investasi dalam memediasi hubungan antara mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimism*, *managerial horizon* terhadap CCH.

4.4.1. Pengujian Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Keputusan Investasi

Mekanisme CG diukur dengan menggunakan pengukuran Kato *et al.*, (2017); Ajanthan dan Kumara, (2017); Roy, (2018); Nurleni *et al.*, (2018); Gul *et al.*, (2020); Purbawangsa *et al.*, (2020); Dwaikat, (2023); Arianpoor *et al.*, (2023), yang meliputi: Dewan komisaris independen (DKI), Jumlah komite audit (KA1), Proporsi komite audit independen (KA2), Kepemilikan manajerial (KPM), dan Kepemilikan institusional (KPI).

1. Dewan Komisaris Independen (DKI).

DKI tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi diketahui dari Nilai prob. DKI $0.3727 > 0,05$, dan T-statistiknya -0.891704 lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel DKI tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi (*Growth* keputusan investasi dalam persen atau GKIP). Koefisien negatif dari DKI sebesar -0.769515 memiliki arti bahwa semakin kecil dewan komisaris independen, berarti semakin kecil terjadinya keputusan investasi. Semakin besar dewan komisaris independen, semakin memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip akuntansi yang menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien DKI akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya DKI akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar -0.769515 . Dari sudut pandang teori agensi DKI dapat mengendalikan konflik keagenan, sementara itu dari sisi teori institusional respon terhadap regulasi

dan pasar dapat memengaruhi investasi secara efisien. Hasil uji analisis tidak mendukung hipotesis H1a, dikarenakan besarnya biaya keagenan untuk meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara membedakan kelembagaan komite investasi yang dimiliki dari perusahaan manufaktur, hal ini terbukti sehingga tidak dapat diterima.

2. Jumlah Komite Audit (KA1).

Nilai prob. KA1 $0.0456 < 0,05$, dan T-statistiknya $-2.000.079$ lebih besar dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel KA1 secara parsial berpengaruh negatif terhadap GKIP. Koefisien negatif dari KA1 sebesar -0.349815 memiliki arti bahwa semakin kecil jumlah komite audit, berarti semakin kecil terjadinya keputusan investasi. Semakin besar jumlah komite audit, maka komite audit akan melakukan peran dan keikutsertaannya dengan scope yang lebih besar. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien KA1 akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya KA1 akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar -0.349815 . Dari sudut pandang teori agensi KA1 dapat mengendalikan konflik keagenan, sementara dari sisi teori institusional respon terhadap regulasi dan pasar dapat memengaruhi investasi secara efisien. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H1b, namun arahnya berlawanan yang dikarenakan kemampuan KA1 menekan biaya keagenan untuk meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara secara kelembagaan memperkuat perusahaan manufaktur, sehingga hal ini terbukti dan dapat diterima.

3. Proporsi Komite Audit Independen (KA2).

Nilai prob. KA2 $0.5582 > 0,05$, dan T-statistiknya 0.585647 lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel KA2 secara parsial tidak berpengaruh terhadap GKIP. Koefisien positif dari KA2 sebesar 0.972945 memiliki arti bahwa semakin besar proporsi komite audit independen, berarti semakin besar terjadinya keputusan investasi. Semakin kecil proporsi komite audit independen, maka komite audit independen tidak dapat melakukan peran dan keikutsertaannya dengan scope yang lebih besar. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien KA2 akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya KA2 tidak akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, tidak dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar 0.972945 . Dari sudut pandang teori agensi KA2 dapat mengendalikan konflik keagenan, sementara itu dari sisi teori institusional respon terhadap regulasi dan pasar dapat memengaruhi investasi secara efisien. Hasil uji analisis tidak mendukung hipotesis H1c, dikarenakan besarnya biaya keagenan untuk meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara membedakan kelembagaan komite investasi yang dimiliki bagi perusahaan manufaktur, hal ini terbukti sehingga tidak dapat diterima.

4. Kepemilikan Manajerial (KPM).

Nilai prob. KPM $0.0445 < 0,05$, dan T-statistiknya $-1.991.506$ lebih besar dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel KPM secara parsial berpengaruh negatif terhadap GKIP. Koefisien negatif dari KPM

sebesar -147369 memiliki arti bahwa semakin kecil kepemilikan manajerial, berarti semakin kecil terjadinya keputusan investasi. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka semakin memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip akuntansi yang menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan kesimpulan investasi. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien KPM akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya KPM akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar -147369. Dari sudut pandang teori agensi KPM dapat mengendalikan konflik keagenan, sementara dari sisi teori institusional respon terhadap regulasi dan pasar dapat memengaruhi investasi secara efisien. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H1d, namun arahnya berlawanan yang dikarenakan kemampuan KPM menekan biaya keagenan untuk meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara secara kelembagaan memperkuat perusahaan manufaktur, sehingga hal ini terbukti dan dapat diterima.

5. Kepemilikan Institusional (KPI).

Nilai prob. KPI $0.3154 > 0,05$, dan T-statistiknya -1.004.331 lebih kecil dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel KPI secara parsial tidak berpengaruh terhadap GKIP. Koefisien negatif dari KPI sebesar -0.011303 memiliki arti bahwa semakin kecil kepemilikan institusional, berarti semakin kecil terjadinya keputusan investasi. Semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin memastikan bahwa perusahaan

menerapkan prinsip akuntansi yang menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien KPI akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya KPI tidak akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, tidak dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar -0.011303. Dari sudut pandang teori agensi KPI dapat mengendalikan konflik keagenan, sementara itu dari sisi teori institusional respon terhadap regulasi dan pasar dapat memengaruhi investasi secara efisien. Hasil uji analisis tidak mendukung hipotesis H1e, dikarenakan besarnya biaya keagenan untuk meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara membedakan kelembagaan komite investasi yang dimiliki bagi perusahaan manufaktur, hal ini terbukti sehingga tidak dapat diterima.

Suman dan Singh, (2021) menyatakan tidak ada mekanisme tata kelola perusahaan yang berdampak signifikan terhadap rendahnya investasi. Ketika hubungan dinamis antara tata kelola perusahaan dan investasi diperhitungkan, perusahaan audit yang lebih besar dan independensi dewan direksi berdampak negatif signifikan terhadap investasi yang berlebihan (Suman & Singh, 2021). Tata kelola perusahaan menjadi instrumen yang tersedia bagi pemegang saham untuk meminimalkan biaya keagenan, dan memengaruhi keputusan investasi perusahaan (Andreou *et al.*, 2014; Mueller & Peev 2007).

Modigliani dan Miller, (1958) menjelaskan tentang keputusan investasi perusahaan bergantung pada profitabilitas, arus kas yang tersedia, dan kekayaan bersih perusahaan. Faktor akuntansi perusahaan seperti arus kas, konsentrasi aset

tetap, dan ukuran berbasis pasar seperti Tobin's q, risiko perusahaan, dan ukuran merupakan faktor penentu utama keputusan investasi perusahaan (Nguyen & Dong, 2013). Bokpin dan Onumah, (2019) menambahkan prospek pertumbuhan sebagai faktor penentu dalam keputusan investasi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Kato *et al.*, (2017); Ajanthan dan Kumara, (2017); Roy, (2018); Gul *et al.*, (2020); Dwaikat, (2023) yang menemukan bahwa komite audit, komite audit independen, komisaris independen dan kepemilikan saham memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arianpoor *et al.*, 2023; Ezeani *et al.*, 2023; Abuhijleh & Zaid, 2023).

Pada konteks teori agensi, mekanisme CG berperan penting dalam menentukan keputusan investasi dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *human assumption*, yang mencakup *self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk aversion*.

Pertama, terkait dengan *self-interest* atau kepentingan pribadi, anggota komite audit, komite audit independen, komisaris independen, serta pemegang saham yang memiliki peran pengawasan tidak diperkenankan memiliki kepentingan pribadi, baik secara langsung maupun tidak langsung, dengan manajemen perusahaan. Ketentuan ini bertujuan untuk memastikan bahwa mereka dapat menjalankan fungsi pengawasan secara objektif, serta berfokus pada kepentingan perusahaan secara keseluruhan. Independensi tersebut memungkinkan mereka untuk bersikap proaktif dalam mengawasi proses pengambilan keputusan investasi, guna menjamin bahwa keputusan yang diambil bersifat efisien, efektif,

dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dengan demikian, kualitas investasi dapat tetap terjaga dan potensi terjadinya kesalahan atau kerugian dalam keputusan investasi dapat diminimalkan. *Human assumption* kedua terkait bounded rationality atau rasionalitas terbatas (Eisenhardt, 1989) dengan perspektif eksternal yaitu komite audit, komite audit independen, komisaris independen dan kepemilikan saham dapat membantu mengurangi kompleksitas dalam pengambilan keputusan manajemen terkait proses keputusan investasi. Mereka memberikan pandangan tambahan dan berbagai pertimbangan terkait kondisi perusahaan yang bergantung pada profitabilitas, arus kas yang tersedia, dan kekayaan bersih perusahaan untuk memastikan bahwa keputusan investasi memiliki akses informasi secara kolektif, cepat dan akurat, sehingga investasi menjadi penting dan diperlukan guna mengurangi kesalahan dan kegagalan dalam investasi.

Human assumption ketiga terkait risk aversion atau penghindaran risiko (Eisenhardt, 1989) yaitu komite audit, komite audit independen, komisaris independen dan kepemilikan saham manajerial cenderung mendorong praktik musyawarah menuju keputusan yang mufakat untuk berjalannya transparansi dan akuntabilitas pelaksanaan operasi perusahaan. Mereka bertanggung jawab untuk memastikan bahwa proses investasi dilaksanakan berdasarkan standar yang tinggi, dengan ketepatan dan kesesuaian yang terjaga, serta berada di bawah pengawasan yang ketat. Dengan adanya mekanisme pengawasan yang efektif, agen (manajemen) merasa didukung dalam mengambil keputusan investasi yang tepat, akurat, dan dapat dipantau secara sistematis. Hal ini bertujuan untuk mendorong pengambilan keputusan yang optimal serta meminimalkan risiko kesalahan dan

kegagalan investasi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Kesimpulannya, secara konseptual dan statistik, keputusan investasi dipengaruhi oleh tujuan kesejahteraan manajerial. Ruang lingkupnya memungkinkan kesejahteraan pemegang saham memengaruhi keputusan investasi (Grabowski & Mueller, 1972). Para eksekutif membuat keputusan investasi terkonsentrasi pada pertumbuhan perusahaan daripada profitabilitas. Sebagian besar dana internal yang dapat diakses disimpan untuk investasi dibandingkan digunakan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Mirza *et al.*, 2020a).

4.4.2. Pengujian Pengaruh Koneksi Politik terhadap Keputusan Investasi

Koneksi politik diukur dengan menggunakan pengukuran dummy yang telah dilakukan oleh Kusnadi, (2019); Tawfik *et al.*, (2022); Abuhijleh dan Zaid, (2023); Linh, (2023); Ganguly *et al.*, (2023). Dengan mengadopsi ide pengukuran di atas, kemudian kami mengembangkan pengukuran pembobotan atau disebut *Weightscore Political Connection* (WPC).

Nilai prob. WPC $0.0291 < 0,05$, dan T-statistiknya 2.183.299 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel secara parsial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Koefisien positif dari WPC sebesar 0.022895 memiliki arti bahwa semakin besar koneksi politik, berarti semakin besar terjadinya keputusan investasi. Semakin kecil koneksi politik, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan keputusan investasi. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien WPC akan dapat mempertimbangkan keputusan

investasi. Naik dan turunnya WPC akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar 0.022895. Dari sudut pandang teori agensi koneksi politik memiliki hubungan kontekstual bagi perusahaan manufaktur dengan pemerintah di kedua negara tersebut. Hal ini memungkinkan adanya potensi *moral hazard* dan *rent-seeking* yang dapat memicu dan menjadi penyebab konflik keagenan, sementara itu dari sisi teori institusional, adaptasi perusahaan manufaktur dengan pemerintah terhadap kelembagaan kedua negara tersebut menjadikan perusahaan memiliki daya tawar terhadap agenda-agenda pemerintah yang ada hubungannya dengan perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan dan memengaruhi keputusan investasi. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H2, dikarenakan adanya hubungan antara perusahaan manufaktur dengan pemerintah, menjadikan biaya keagenan lebih tinggi, dan sulit untuk meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut secara kelembagaan berbeda, namun dapat meningkatkan investasi dan dapat melemahkan komite investasi yang dimiliki bagi perusahaan manufaktur, hal ini sudah terbukti dan dapat diterima.

Beberapa bukti menunjukkan bahwa hubungan politik dapat membawa manfaat dan keuntungan ekonomi bagi perusahaan yang terhubung (Boubakri *et al.*, 2013; Wang *et al.*, 2019; Dia *et al.*, 2019). Secara signifikan, fenomena ini lebih banyak terjadi di negara-negara berkembang dimana koneksi politik sangat penting dalam meningkatkan efisiensi operasional perusahaan (Chen *et al.*, 2011; Idris *et al.*, 2020). Namun, beberapa penelitian menunjukkan koneksi politik menurunkan kinerja bisnis, mengurangi keuntungan perusahaan dan hasil investasi (Hu *et al.*,

2019; Chen *et al.*, 2020). Alasan utama rendahnya kinerja bisnis adalah biaya yang mungkin ditanggung oleh perusahaan yang terhubung untuk membangun dan memelihara koneksi tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Boubakri *et al.*, (2013); Wang *et al.*, (2019); Dia *et al.*, (2019); Tawfik *et al.*, (2022); Abuhijleh dan Zaid, (2023) yang menemukan bahwa koneksi politik memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kusnadi, 2019; Linh, 2023; Ganguly *et al.*, 2023).

Pada konteks teori agensi, koneksi politik berperan penting dalam menentukan keputusan investasi dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *organizational assumption* dan *information assumptions*. Asumsi pertama dalam teori agensi yaitu *organizational assumption* (Eisenhardt, 1989). koneksi politik dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Mereka bertindak sebagai pengawas yang memastikan kepentingan pemegang saham terjaga dan manajemen tidak mengambil tindakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Pengawasan yang ketat dari koneksi politik memungkinkan proses keputusan investasi dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu, mengurangi hambatan yang bisa menyebabkan kesalahan dan kegagalan dalam investasi. Asumsi kedua dalam teori agensi yaitu tentang *information assumptions* (Eisenhardt, 1989). Koneksi politik berperan dalam memastikan bahwa informasi relevan dan akurat tersedia bagi agen dan prinsipal. Mereka mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan mendorong manajemen untuk menyediakan semua data keuangan

yang diperlukan untuk keperluan investasi. Dengan monitoring secara efektif dari koneksi politik, proses keputusan investasi menjadi lebih lancar dan efisien, mengurangi kesalahan dan kegalalan dalam investasi. Koneksi politik bertindak sebagai penjaga atau pengawas untuk memastikan bahwa tugas-tugas agen dan pengawasannya, dilakukan secara obyektif tanpa adanya kepentingan konflik atau bias. Keberadaan koneksi politik memberikan jaminan tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

Kesimpulannya, proporsi koneksi politik di Malaysia adalah salah satu yang tertinggi di dunia (Faccio, 2006). Hubungan politik dalam bisnis Malaysia ada di mana-mana dan melembaga, mengakar kuat dalam budaya favoritisme etnis, redistribusi kekayaan dalam bentuk pencarian rente (*rent-seeking*), dan kebijakan afirmatif (Adhikari *et al.*, 2006). Amara dan Khlif (2020) menunjukkan bahwa Cina, Malaysia, dan Indonesia adalah contoh khas negara-negara yang dicirikan oleh fenomena ini. Literatur telah membahas hubungan antara ikatan politik dan *cash holding*, karena afiliasi politik dapat memengaruhi akses terhadap modal dan juga stabilitas arus kas masa depan.

4.4.3. Pengujian Pengaruh *Managerial Optimisme* terhadap Keputusan Investasi

Managerial optimism diukur dengan menggunakan pengukuran dummy yang telah dilakukan oleh (Tran *et al.*, 2021). Dengan mengadopsi ide pengukuran di atas, kemudian mengembangkan pengukuran pembobotan atau disebut WPO.

Nilai prob. WMO $0.8027 > 0,05$, dan T-statistiknya -0.249949 lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel WMO secara parsial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Koefisien negatif dari WMO sebesar -0.0492 memiliki arti bahwa semakin kecil *managerial optimism*, berarti semakin kecil terjadinya keputusan investasi. Semakin besar *managerial optimism*, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan keputusan investasi. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien WMO akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya WMO tidak akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, tidak dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar -0.0492 . Dari sudut pandang teori agensi *managerial optimism* dapat mengendalikan bias manajerial yang dapat mengganggu efisiensi perusahaan manufaktur, sementara itu dari sisi teori institusional respon *managerial optimism* terhadap regulasi dan pasar menjadi kurang relevan dalam memengaruhi keputusan investasi secara efisien. Hasil uji analisis tidak mendukung hipotesis H3, dikarenakan besarnya biaya keagenan untuk meredam konflik keagenan menjadi dasar *managerial optimism* dalam mengendalikan bias manajerial, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara tersebut bagi *managerial optimism* dianggap kurang relevan dalam membedakan kelembagaan komite investasi yang dimiliki perusahaan manufaktur untuk melakukan investasi secara berlebihan, hal ini terbukti sehingga tidak dapat diterima.

Keputusan investasi dibuat oleh manajer dan dengan demikian tunduk pada bias optimisme. Sebaliknya, pendapatan bergantung pada banyak faktor, beberapa diantaranya tidak dapat dipengaruhi oleh manajer. Jika manajer yang optimis harus memanfaatkan pasar eksternal untuk membiayai investasi mereka, mereka akan memandang utang apa pun sebagai sesuatu yang berisiko, dan saham perusahaan mereka dinilai terlalu rendah, dan dengan demikian kemungkinan besar akan mengabaikan beberapa peluang investasi (Elgebeily *et al.*, 2021).

Perusahaan-perusahaan berskala besar umumnya memiliki kemampuan yang lebih tinggi untuk memperoleh pembiayaan utang dengan tingkat bunga yang lebih rendah, karena kredibilitas dan kelayakan kredit mereka telah diakui di pasar keuangan. Oleh karena itu, mereka cenderung tidak terlalu bergantung pada arus kas internal dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, perusahaan besar cenderung berada dalam kondisi yang mendekati keadaan stabil (*steady state*), yang mengindikasikan bahwa kebutuhan mereka terhadap investasi baru relatif rendah. Dalam kondisi tersebut, pengaruh optimisme manajerial terhadap keputusan investasi menjadi kurang signifikan, atau bahkan dapat memperlemah hubungan antara keduanya (Malmendier & Tate, 2005).

Hasil ini sejalan dengan Malmendier dan Tate (2005), interaksinya paling banyak tidak signifikan. Namun, tak mendukung penelitian Elgebeily *et al.*, (2021) yang menemukan bahwa *managerial optimism* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Pada konteks teori agensi, *managerial optimism* berperan penting dalam menentukan keputusan investasi dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi

yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *human assumption*, yang mencakup *self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk aversion*. Pertama, *self-interest* atau kepentingan pribadi: *managerial optimisme* memiliki kepentingan tertentu yang terikat langsung dengan manajemen perusahaan, sehingga mereka dapat bertindak lebih objektif dan berfokus pada kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Mereka akan proaktif mengawasi proses keputusan investasi untuk memastikan efisiensi dan efektivitas, mendorong investasi untuk diputuskan sesuai dengan ketentuan tanpa mengorbankan kualitas investasi, sehingga mengurangi kesalahan dalam memutuskan investasi.

Human assumption kedua terkait *bounded rationality* atau rasionalitas terbatas (Eisenhardt, 1989): Dengan perspektif eksternal, *managerial optimisme* dapat membantu mengurangi kompleksitas dalam pengambilan keputusan investor kepada manajemen terkait proses keputusan investasi. Mereka memberikan pandangan tambahan kepada para investor tentang rasio keuangan perusahaan, dan memastikan bahwa keputusan investasi dapat diakses informasinya melalui web perusahaan dan web bursa yang bertanggung jawab terhadap publikasi laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Hal ini penting dan diperlukan bagi para calon investor dalam mempercepat proses pengambilan keputusan investasi dan mengurangi kesalahan dan kegagalan dalam investasi.

Human assumption ketiga terkait *risk aversion* atau penghindaran risiko (Eisenhardt, 1989): *managerial optimisme* cenderung mendorong praktik musyawarah menuju keputusan yang mufakat untuk berjalannya transparansi dan akuntabilitas pelaksanaan operasi perusahaan. Mereka memastikan bahwa proses

investasi dilaksanakan dengan standar yang tinggi, tepat, dan sesuai berdasarkan standar nasional, dan internasional yang ditetapkan dalam mekanisme investasi perusahaan. Melalui pengawasan yang ketat, agen merasa didukung untuk melakukan keputusan investasi yang tepat, akurat, dan dapat dimonitoring secara efektif guna mendorong dan meminimalkan kesalahan dan kegalalan dalam investasi yang dapat merugikan perusahaan.

Kesimpulannya, hubungan antara optimisme manajerial dan keputusan investasi perusahaan bergantung pada ketersediaan arus kas. Manajer yang optimis lebih sensitif terhadap arus kas dibandingkan manajer yang rasional. Apalagi semakin tinggi tingkat optimisme maka semakin tinggi sensitivitas investasi terhadap arus kas. Oleh karena itu, kendala keuangan merupakan mekanisme pendisiplinan yang mengurangi tingkat investasi berlebih yang disebabkan oleh optimisme (Elgebeily *et al.*, 2021). Hasil ini menunjukkan bahwa sensitivitas terdapat pada seluruh tingkat keuangan internal, dan sensitivitas tersebut lebih besar pada perusahaan dengan keterbatasan kas (Malmendier & Tate, 2005).

4.4.4. Pengujian Pengaruh *Managerial Horizon* terhadap Keputusan Investasi

Managerial horizon diukur dengan menggunakan pengukuran yang telah dilakukan oleh (Guha & Rahim, 2019). Pengukuran *managerial horizon* meliputi: SMHA (Skor yang diharapkan untuk usia manajer horizon), dan WMHCEO (bobot *managerial horizon*).

Nilai prob. SMHA $0.4195 > 0,05$, dan T-statistiknya -0.807416 lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel SMHA secara parsial tidak berpengaruh terhadap GKIP. Koefisien negatif dari SMHA

sebesar -0.2355 memiliki arti bahwa semakin kecil *score managerial horizon age*, berarti semakin kecil terjadinya keputusan investasi. Semakin besar *score managerial horizon age*, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan keputusan investasi. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien SMHA akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya SMHA tidak akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, tidak dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar -0.2355. Dari sudut pandang teori agensi SMHA memiliki fokus pada investasi jangka pendek, dan memicu *underinvestment* yang mengganggu efisiensi perusahaan pada investasi jangka panjang, sementara itu dari sisi teori institusional, SMHA hadir sebagai bentuk respon para manajer terhadap tekanan sosial untuk performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terkait regulasi dan pasar dalam memengaruhi keputusan investasi secara efisien. Hasil uji analisis tidak mendukung hipotesis H4a, dikarenakan besarnya biaya keagenan difokuskan pada investasi jangka pendek dan tidak dapat meredam konflik keagenan, sementara regulasi dari masing-masing negara membedakan para manajer untuk menghindari tekanan sosial dan performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terhadap peraturan kelembagaan komite investasi yang dimiliki perusahaan manufaktur, hal ini terbukti sehingga tidak dapat diterima.

Nilai prob. WMHCEO $0.0450 < 0,05$, dan T-statistiknya 1.982.210 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel

WMHCEO secara parsial berpengaruh positif terhadap GKIP. Koefisien positif dari WMHCEO sebesar 0.28056 memiliki arti bahwa semakin besar *Weight managerial horizon* CEO, berarti semakin besar terjadinya keputusan investasi. Semakin kecil *Weight managerial horizon* CEO, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan keputusan investasi. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien WMHCEO akan dapat mempertimbangkan keputusan investasi. Naik dan turunnya WMHCEO akan menaikkan dan menurunkan keputusan investasi. Kesimpulannya, dapat memengaruhi keputusan investasi sebesar 0.28056. Dari sudut pandang teori agensi WMHCEO juga memiliki fokus pada investasi jangka pendek, dan memicu *underinvestment* yang mengganggu efisiensi perusahaan pada investasi jangka panjang, sementara itu dari sisi teori institusional, WMHCEO hadir sebagai bentuk respon para manajer terhadap tekanan sosial untuk performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terkait regulasi dan pasar dalam memengaruhi keputusan investasi secara efisien. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H4b, dikarenakan besarnya biaya keagenan difokuskan pada investasi jangka pendek dan jangka panjang, sehingga dapat meredam konflik keagenan, sementara regulasi dari masing-masing negara membedakan para manajer untuk menghadapi tekanan sosial dan performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terhadap peraturan kelembagaan komite investasi yang dimiliki perusahaan manufaktur, hal ini terbukti dan dapat diterima.

Penelitian sebelumnya sering mengukur *managerial horizon* berdasarkan usia dan masa jabatan CEO. Namun sejumlah peneliti melaporkan bahwa *managerial horizon* berhubungan secara signifikan dengan karakteristik kompensasi eksekutif (Narayanan, 1996; Sharma & Hsieh, 2011; Ladika & Sautner, 2014; Yung *et al.*, 2017). Bukti empiris yang ada umumnya konsisten dengan dugaan bahwa manajer dengan jangka waktu pendek mengurangi aktivitas investasi (Dechow & Sloan, 1991; Bouwens & Van Lent, 2007; Ladika & Sautner, 2014).

Dechow dan Sloan, (1991) memberikan tiga kontribusi dalam penelitiannya; pertama, mendokumentasikan keberadaan permasalahan *managerial horizon*. Kedua, mengidentifikasi mekanisme yang mengurangi masalah *managerial horizon*. Ketiga, hasilnya menambah bukti dalam literatur akuntansi tentang manajemen pendapatan. penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa eksekutif memiliki insentif untuk memilih teknik akuntansi alternatif untuk mengelola pendapatan yang dilaporkan secara sistematis (Watts & Zimmerman, 1986). Dechow dan Sloan, (1991) juga menunjukkan bahwa insentif untuk mengelola pendapatan memengaruhi keputusan investasi yang dibuat oleh eksekutif.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Narayanan, (1996); Sharma dan Hsieh, (2011); Ladika dan Sautner, (2014); Yung *et al.*, (2017) yang menemukan bahwa usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Namun tidak sejalan dengan (Dechow & Sloan, 1991; Bouwens & Van Lent, 2007; Ladika & Sautner, 2014).

Pada konteks teori agensi, usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO berperan penting dalam menentukan keputusan investasi dengan

memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *organizational assumption* dan *information assumptions*.

Asumsi pertama dalam teori agensi yaitu *organizational assumption* (Eisenhardt, 1989). Usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Mereka bertindak sebagai pengawas yang memastikan kepentingan pemegang saham terjaga dan manajemen tidak mengambil tindakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Pengawasan yang ketat dari usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO memungkinkan proses keputusan investasi dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu, mengurangi hambatan yang bisa menyebabkan kesalahan dan kegagalan dalam investasi melalui pengalaman dan kematangan usia dalam pengambilan keputusan.

Asumsi kedua dalam teori agensi yaitu tentang *information assumptions* (Eisenhardt, 1989). Usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO berperan dalam memastikan bahwa informasi relevan dan akurat tersedia bagi agen dan prinsipal. Mereka mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan mendorong manajemen untuk menyediakan semua data keuangan yang diperlukan untuk keperluan investasi. Dengan monitoring efektif dari usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO, proses keputusan investasi menjadi lebih lancar dan efisien, mengurangi kesalahan dan kegagalan dalam investasi. Usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO bertindak sebagai penjaga atau pengawas untuk memastikan bahwa tugas-tugas agen dan pengawasannya dilakukan secara obyektif tanpa adanya kepentingan konflik atau

bias. Keberadaan usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO memberikan jaminan tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

Kesimpulannya, Stein (1996) mempelajari penganggaran modal dan menemukan bahwa *managerial horizon* memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan penganggaran modal yang optimal untuk keputusan investasi. Sedangkan Antia *et al.*, (2010) menemukan bahwa *managerial horizon* untuk keputusan CEO yang pendek, menunjukkan preferensi keputusan investasi yang dapat menawarkan pengembalian yang relatif lebih cepat.

4.4.5. Pengujian Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap *Corporate Cash Holding*

Mekanisme CG diukur dengan menggunakan pengukuran yang telah dilakukan oleh Kato *et al.*, (2017); Ajanthan & Kumara, (2017); Roy, (2018); Nurleni *et al.*, (2018); Gul *et al.*, (2020); Purbawangsa *et al.*, (2020); Dwaikat, (2023); Arianpoor *et al.*, (2023).

1. Dewan Komisaris Independen (DKI)

Nilai prob. DKI $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya 8.398.216 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H₀ ditolak dan H_a diterima, artinya variabel DKI secara parsial berpengaruh positif terhadap CCH. Koefisien positif dari DKI sebesar 0.201253 memiliki arti bahwa semakin besar DKI, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil DKI, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan

CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien DKI akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya DKI akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya dapat memengaruhi CCH sebesar 0.201253. Dari sudut pandang teori agensi, DKI memiliki teknik pengendalian konflik keagenan yang baik dan dipengaruhi dari beberapa faktor utama pengendalian asimetri informasi yang dapat diterima oleh para eksekutif perusahaan, dan didukung oleh agen yang memiliki *adverse selection* yang baik. Sementara itu dari sisi teori institusional, para eksekutif dan agen perusahaan merespon setiap adanya tekanan regulasi dan pasar bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia dengan kondisi pasar yang dapat memengaruhi CCH. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H5a, yang diawali dengan kemampuan mereka dalam menangkap sinyal asimetri informasi yang dapat memengaruhi besarnya biaya keagenan, sedangkan *adverse selection* hadir dalam upaya untuk mengatasi konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut membedakan kelembagaan yang mengatur perusahaan dan pasar bagi perusahaan manufaktur di kedua negara tersebut untuk memiliki beragam komite dan otoritas yang dapat mengatur pengelolaan perusahaan yang transparan, akuntabel, dan berkelanjutan. Hal ini terbukti dan dapat diterima.

2. Jumlah Komite Audit (KA1)

Nilai prob. KA1 $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya 8.991.178 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel KA1 secara parsial berpengaruh positif terhadap CCH. Koefisien positif dari KA1 sebesar 0.043732 memiliki arti bahwa semakin besar KA1, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil KA1, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang

meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien KA1 akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya KA1 akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya dapat memengaruhi CCH sebesar 0.043732. Dari sudut pandang teori agensi, KA1 memiliki teknik pengendalian konflik keagenan yang baik dan dipengaruhi dari beberapa faktor utama pengendalian asimetri informasi yang dapat diterima oleh para eksekutif perusahaan, dan didukung oleh agen yang memiliki *adverse selection* yang baik. Sementara itu dari sisi teori institusional, para eksekutif dan agen perusahaan merespon setiap adanya tekanan regulasi dan pasar bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia dengan kondisi pasar yang dapat memengaruhi CCH. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H5b, dikarenakan asimetri informasi memengaruhi besarnya biaya keagenan, dan *adverse selection* merupakan cara dalam mengatasi konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut membedakan kelembagaan yang mengatur perusahaan dan pasar bagi perusahaan manufaktur di kedua negara tersebut untuk memiliki beragam komite dan otoritas yang dapat mengatur pengelolaan perusahaan yang transparan, akuntabel, dan berkelanjutan. Hal ini terbukti dan dapat diterima.

3. Proporsi Komite Audit Independen (KA2)

Nilai prob. KA2 $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya 4.236.856 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel KA2 secara parsial berpengaruh positif terhadap CCH. Koefisien positif dari KA2 sebesar

0.195545 memiliki arti bahwa semakin besar KA2, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil KA2, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien KA2 akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya KA2 akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya dapat memengaruhi CCH sebesar 0.195545. Dari sudut pandang teori agensi, KA2 memiliki teknik pengendalian konflik keagenan yang baik dan dipengaruhi dari beberapa faktor utama pengendalian asimetri informasi yang dapat diterima oleh para eksekutif perusahaan, dan didukung oleh agen yang memiliki *adverse selection* yang baik. Sementara itu dari sisi teori institusional, para eksekutif dan agen perusahaan merespon setiap adanya tekanan regulasi dan pasar bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia dengan kondisi pasar yang dapat memengaruhi CCH. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H5c, dikarenakan asimetri informasi memengaruhi besarnya biaya keagenan, dan *adverse selection* merupakan cara dalam mengatasi konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut membedakan kelembagaan yang mengatur perusahaan dan pasar bagi perusahaan manufaktur di kedua negara tersebut untuk memiliki beragam komite dan otoritas yang dapat mengatur pengelolaan perusahaan yang transparan, akuntabel, dan berkelanjutan. Hal ini terbukti sehingga dapat diterima.

4. Kepemilikan Manajerial (KPM)

Nilai prob. KPM $0.7956 > 0,05$, dan T-statistiknya 0.259100 lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel KPM secara parsial tidak berpengaruh terhadap CCH. Koefisien positif dari KPM sebesar 0.005538 memiliki arti bahwa semakin besar KPM, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil KPM, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien KPM akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya KPM tidak akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya tidak dapat memengaruhi CCH sebesar 0.005538 . Dari sudut pandang teori agensi, KPM memiliki teknik pengendalian konflik keagenan yang baik dan dipengaruhi dari beberapa faktor utama pengendalian asimetri informasi yang dapat diterima oleh para eksekutif perusahaan, dan didukung oleh agen yang memiliki *adverse selection* yang baik. Sementara itu dari sisi teori institusional, para eksekutif dan agen perusahaan merespon setiap adanya tekanan regulasi dan pasar bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia dengan kondisi pasar yang dapat memengaruhi CCH. Hasil uji analisis tidak mendukung hipotesis H5d, dikarenakan asimetri informasi memperjelas pengaruhnya terhadap besarnya biaya keagenan, dan tidak adanya *adverse selection* sebagian dari para agen dan prinsipal dalam mengatasi konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut memiliki peraturan kelembagaan yang kemungkinannya tidak mengatur

perusahaan dan pasar bagi perusahaan manufaktur di kedua negara tersebut untuk memiliki beragam komite dan otoritas dalam pengelolaan perusahaan yang transparan, akuntabel, dan berkelanjutan. Hal ini sudah terbukti dan tidak dapat diterima.

5. Kepemilikan Institusional (KPI)

Nilai prob. KPI $0.9183 > 0,05$, dan T-statistiknya 0.102643 lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel KPI secara parsial tidak berpengaruh terhadap CCH. Koefisien positif dari KPI sebesar 0.000481 memiliki arti bahwa semakin besar KPI, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil KPI, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien KPI akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya KPI tidak akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya tidak dapat memengaruhi CCH sebesar 0.000481 . Dari sudut pandang teori agensi, KPI memiliki teknik pengendalian konflik keagenan yang baik dan dipengaruhi dari beberapa faktor utama pengendalian asimetri informasi yang dapat diterima oleh para eksekutif perusahaan, dan didukung oleh agen yang memiliki *adverse selection* yang baik. Sementara itu dari sisi teori institusional, para eksekutif dan agen perusahaan merespon setiap adanya tekanan regulasi dan pasar bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia dengan kondisi pasar yang dapat memengaruhi CCH. Hasil uji analisis tidak mendukung hipotesis $H5e$, dikarenakan asimetri informasi memperjelas

pengaruhnya terhadap besarnya biaya keagenan, dan tidak adanya *adverse selection* sebagian dari para agen dan prinsipal dalam mengatasi konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut memiliki peraturan kelembagaan yang kemungkinannya tidak mengatur perusahaan dan pasar bagi perusahaan manufaktur di kedua negara tersebut untuk memiliki beragam komite dan otoritas dalam pengelolaan perusahaan yang transparan, akuntabel, dan berkelanjutan. Hal ini terbukti dan tidak dapat diterima.

Cash holding dipengaruhi oleh kebijakan keuangan perusahaan seperti kebijakan struktur modal, manajemen modal kerja, manajemen arus kas, dividen dan keputusan investasi (Afza & Adnan, 2007). Dalam praktiknya, aktivitas tersebut dilakukan perusahaan untuk menstimulus dan dapat mengurangi biaya keagenan. *Corporate governance* merupakan konsep yang berfungsi sebagai alat untuk meyakinkan para investor, mereka akan menerima return yang besar atas dana yang telah diinvestasikan. Sehingga dengan adanya konsep *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi timbulnya konflik antara manajemen perusahaan dengan para investor, sehingga dapat mengurangi timbulnya biaya keagenan sebagai akibat dari adanya konflik (Cornett *et al.*, 2006; Ujiyantho & Pramuka, 2007).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mazood dan Shah (2014) yang menemukan bahwa BSize berpengaruh positif terhadap kepemilikan tunai. Sedangkan Opler *et al.*, (1999) menemukan hubungan positif antara *cash holding* dan independensi dewan. Sementara itu Arianpoor *et al.*, (2023) dan Ezeani *et al.*, (2023) berpendapat bahwa kepemilikan saham manajerial, dan kepemilikan saham

institusi tidak berpengaruh terhadap CCH. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gul *et al.*, (2020) dan Dwaikat, (2023) yang menemukan kepemilikan saham manajerial, dan kepemilikan saham institusi berpengaruh positif signifikan terhadap CCH.

Pada konteks teori agensi, mekanisme CG berperan penting dalam menentukan CCH dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *organizational assumption* dan *information assumptions*.

Asumsi pertama dalam teori agensi yaitu *organizational assumption* (Eisenhardt, 1989). Mekanisme CG menjadi alat ukur dan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Mereka bertindak sebagai pengawas yang memastikan kepentingan pemegang saham terjaga dan manajemen tidak mengambil tindakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Pengawasan yang ketat dari dewan komisaris independensi, dan komite audit memungkinkan proses pengelolaan kas dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu, mengurangi hambatan yang bisa menyebabkan kesalahan dan kegalalan dalam pembiayaan.

Asumsi kedua dalam teori agensi yaitu tentang *information assumptions* (Eisenhardt, 1989). Mekanisme CG berperan dalam memastikan bahwa informasi relevan dan akurat tersedia bagi agen dan prinsipal. Mereka mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan mendorong manajemen untuk menyediakan semua data keuangan yang diperlukan untuk keperluan pembiayaan. Dengan monitoring efektif dari kepemilikan saham manajerial, dan kepemilikan

saham institusi, proses keputusan pengelolaan kas menjadi lebih lancar dan efisien, sehingga mengurangi kesalahan dan kegalalan dalam pembiayaan. Kepemilikan saham manajerial, dan kepemilikan saham institusi bertindak sebagai penjaga atau pengawas untuk memastikan bahwa tugas-tugas agen dan pengawasannya dilakukan secara obyektif tanpa adanya kepentingan konflik atau bias. Keberadaan kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusi memberikan jaminan tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

Kesimpulannya, teori keagenan berasumsi bahwa peningkatan kekayaan pemegang saham sebagian besar berasal dari kontrol yang kuat oleh anggota dewan. Dengan demikian, efektivitas dewan dievaluasi berdasarkan kemampuannya menyelaraskan kepentingan hubungan prinsipal-agen (Jensen & Meckling, 1976). Karena dewan direksi memiliki akses yang mudah terhadap informasi strategis manajemen perusahaan, anggota dewan dapat secara memadai dan mudah memperkuat pengelolaan *cash holding* (Kim *et al.*, 2005; Black *et al.*, 2006). Mengacu pada struktur tata kelola yang dirancang untuk mengontrol perilaku agen demi kepentingan pemilik. Kalcheva dan Lins (2007) menunjukkan bahwa tata kelola yang lemah dapat meningkatkan risiko penggunaan dana yang tidak optimal.

4.4.6. Pengujian Pengaruh Koneksi Politik terhadap *Corporate Cash Holding*

Koneksi politik diukur dengan menggunakan pengukuran dummy yang telah dilakukan oleh Kusnadi, (2019); Tawfik *et al.*, (2022); Abuhijleh & Zaid, (2023); Linh, (2023); Ganguly *et al.*, (2023). Dengan mengadopsi ide pengukuran di atas, kemudian mengembangkan pengukuran pembobotan atau disebut WPC.

Nilai prob. WPC $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya $-4.419.897$ lebih besar dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel WPC secara parsial berpengaruh negatif terhadap CCH. Koefisien negatif dari WPC sebesar -0.274942 memiliki arti bahwa semakin besar WPC, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil WPC, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien WPC akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya WPC tidak dapat menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya dapat memengaruhi negatif CCH sebesar -0.274942 . Dari sudut pandang teori agensi koneksi politik memiliki hubungan kontekstual bagi perusahaan manufaktur dengan pemerintah di kedua negara tersebut. Hal ini memungkinkan adanya potensi *moral hazard* dan *rent-seeking* yang dapat memicu dan menjadi penyebab konflik keagenan, sementara itu dari sisi teori institusional, adaptasi perusahaan manufaktur dengan pemerintah terhadap kelembagaan kedua negara tersebut menjadikan perusahaan memiliki daya tawar terhadap agenda-agenda pemerintah yang ada hubungannya dengan perusahaan. Hal ini dapat melemahkan dan memengaruhi CCH. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H6, dikarenakan adanya hubungan antara perusahaan manufaktur dengan pemerintah, menjadikan biaya keagenan lebih tinggi, dan sulit untuk meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut secara kelembagaan berbeda, namun dapat mengurangi CCH yang dimiliki bagi perusahaan manufaktur, hal ini terbukti dan dapat diterima.

Literatur sebelumnya menunjukkan bahwa fenomena hubungan politik perusahaan dapat dianggap sebagai alat yang berguna untuk meningkatkan kebijakan kas perusahaan (Ullah & Kamal, 2017). Koneksi politik memengaruhi *cash holding* didasarkan pada temuan bahwa koneksi politik meningkatkan likuiditas perusahaan melalui perlindungan dari risiko eksternal (Tawfik *et al.*, 2022).

Hill *et al.*, (2014) melihat koneksi politik dapat meningkatkan arus kas masa depan dan memitigasi kemungkinan guncangan arus kas yang merugikan di masa depan. Perusahaan dengan koneksi politik dan afiliasi grup bisnis mempertahankan lebih banyak likuiditas dan memiliki cadangan kas yang jauh lebih besar daripada rekan mereka yang tidak terhubung (Lin *et al.*, 2019; Saeed *et al.*, 2014). Koneksi politik memengaruhi *cash holding* didasarkan pada temuan bahwa koneksi politik meningkatkan likuiditas perusahaan melalui perlindungan dari risiko eksternal (Tawfik *et al.*, 2022).

Menurut Boubakri *et al.*, (2012), koneksi politik memperburuk potensi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham perusahaan internasional, terutama bagi perusahaan yang berlokasi di negara-negara dengan institusi tingkat negara yang lemah. Selain itu, penilaian negatif terhadap kepemilikan uang tunai di negara-negara ini didorong oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki koneksi politik melalui pemegang saham besar. Salah satu penjelasan potensial adalah bahwa koneksi politik yang dibangun melalui pemegang saham besar memberikan pengaruh yang lebih kuat dibandingkan koneksi yang dibangun melalui jabatan direktur. Hal ini juga menyiratkan bahwa perusahaan-perusahaan ini lebih

cenderung mengalokasikan sumber daya yang signifikan (seperti kepemilikan kas yang lebih tinggi) untuk menjaga hubungan politik dengan melakukan aktivitas pencarian keuntungan (*rent-seeking*) (Faccio, 2010).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Faccio, (2010); Boubakri *et al.*, (2012); Tawfik *et al.*, (2022); Abuhijleh & Zaid, (2023). Akan tetapi, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kusnadi, 2019; Linh, 2023; Ganguly *et al.*, 2023) yang menemukan bahwa koneksi politik tidak memiliki dampak pengaruh signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Pada konteks teori agensi, koneksi politik berperan penting dalam menentukan *corporate cash holding* dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *organizational assumption* dan *information assumptions*

Asumsi pertama dalam teori agensi yaitu *organizational assumption* (Eisenhardt, 1989). Koneksi politik tidak dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Mereka bertindak sebagai pengawas yang memastikan kepentingan pemegang saham terjaga dan manajemen tidak mengambil tindakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Pengawasan yang ketat dari koneksi politik memungkinkan proses keputusan pembiayaan dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu, mengurangi hambatan yang bisa menyebabkan kesalahan dan kegalalan dalam pengelolaan kas perusahaan.

Asumsi kedua dalam teori agensi yaitu tentang *information assumptions* (Eisenhardt, 1989). Koneksi politik tidak berperan dalam memastikan bahwa

informasi relevan dan akurat tersedia bagi agen dan prinsipal. Mereka tidak mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan mendorong manajemen untuk menyediakan semua data keuangan yang diperlukan untuk pengelolaan kas perusahaan. Dengan monitoring secara efektif dari koneksi politik, proses pengelolaan kas perusahaan menjadi lebih lancar dan efisien, serta mengurangi kesalahan dan kegagalan dalam pembiayaan. Koneksi politik tidak bertindak sebagai penjaga atau pengawas untuk memastikan bahwa tugas-tugas agen dan pengawasannya dilakukan secara obyektif tanpa adanya kepentingan konflik atau bias. Keberadaan koneksi politik memberikan jaminan tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

Kesimpulannya, dalam kerangka teori agensi, koneksi politik yang lebih tinggi berpotensi menyebabkan perlunya *corporate cash holding*. Hal ini merupakan refleksi dari prioritas yang diberikan pada prinsip akuntabilitas dan transparansi, selain itu menunjukkan bahwa prinsipal bersedia menanggung biaya tambahan ini sebagai langkah proaktif untuk meminimalisir risiko yang dihadapi dalam hubungan agensi, sehingga mendukung pembiayaan dan operasional yang lebih baik oleh pemegang saham dan stakeholder lainnya.

4.4.7. Pengujian Pengaruh *Managerial Optimisme* terhadap *Corporate Cash Holding*

Pada penelitian ini, *managerial optimisme* diukur dengan menggunakan pengukuran yang telah dilakukan oleh (Tran *et al.*, 2021), *Managerial optimisme* = dummy; diberikan skor 1 jika perusahaan memiliki kata optimisme pada laporan

tahunan dan diberikan skor 0 jika perusahaan tidak memiliki kata optimisme pada laporan tahunan. Dengan mengadopsi ide pengukuran di atas, peneliti kemudian mengembangkan pengukuran dengan melakukan pembobotan atau disebut WPO. Langkah pertama yang dilakukan peneliti adalah melakukan rekap sesuai pengukuran (Tran *et al.*, 2021). Kluster pembobotan kemudian dilakukan dengan ketentuan: jika kurang dari 1 optimisme maka diberi bobot 1; 2-3 optimisme maka diberi bobot 2; 4-5 optimisme maka diberi bobot 3; dan lebih dari 6 optimisme maka diberi bobot 4.

Nilai prob. WMO $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya $-4.474.938$ lebih besar dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel WMO secara parsial berpengaruh negatif terhadap CCH. Koefisien negatif dari WMO sebesar -0.024470 memiliki arti bahwa semakin besar WMO, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil WMO, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien WMO akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya WMO tidak dapat menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya dapat memengaruhi negatif CCH sebesar -0.024470 . Dari sudut pandang teori agensi *managerial optimism* dapat mengendalikan bias manajerial yang dapat mengganggu efisiensi perusahaan manufaktur, sementara itu dari sisi teori institusional respon *managerial optimism* terhadap regulasi dan pasar menjadi kurang relevan dalam memengaruhi CCH. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H_7 , dikarenakan *managerial*

optimisme dalam mengendalikan bias manajerial dianggap mampu dalam menekan besarnya biaya keagenan untuk meredam konflik keagenan yang menjadi dasar asimetri informasi, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara tersebut, bagi *managerial optimisme* tetap dianggap kurang relevan dalam meningkatkan CCH yang dimiliki bagi perusahaan manufaktur, hal ini terbukti dan dapat diterima.

Pada konteks teori agensi, *managerial optimisme* tidak berperan penting dalam menentukan *corporate cash holding* dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *human assumption*, yang mencakup *self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk aversion*. Pertama, *self-interest* atau kepentingan pribadi: *managerial optimisme* tidak memiliki kepentingan pribadi yang terikat langsung dengan manajemen perusahaan, sehingga mereka dapat bertindak lebih objektif dan berfokus pada kepentingan pemegang saham. Mereka akan proaktif mengawasi proses pengelolaan kas perusahaan untuk memastikan efisiensi dan efektivitas, mendorong pembiayaan untuk diputuskan sesuai dengan ketentuan tanpa mengorbankan kualitas pengelolaan kas perusahaan, sehingga mengurangi kesalahan dalam memutuskan pembiayaan.

Human assumption kedua terkait *bounded rationality* atau rasionalitas terbatas (Eisenhardt, 1989). Melalui perspektif eksternal, *managerial optimisme* dapat membantu mengurangi kompleksitas dalam pengambilan keputusan manajemen terkait proses pengelolaan kas perusahaan. Mereka memberikan pandangan tambahan dan memastikan bahwa pengelolaan kas perusahaan memiliki

akses ke informasi yang penting dan diperlukan dalam mempercepat proses pengambilan keputusan pembiayaan dan mengurangi kesalahan dan kegalalan dalam pengelolaan kas perusahaan.

Human assumption ketiga terkait *risk aversion* atau penghindaran risiko (Eisenhardt, 1989): *managerial optimisme* cenderung mendorong praktik musyawarah menuju keputusan yang mufakat untuk berjalannya transparansi dan akuntabilitas pelaksanaan operasi perusahaan. Mereka memastikan bahwa proses investasi dilaksanakan dengan standar yang tinggi, tepat, dan sesuai. Dengan pengawasan yang ketat, agen merasa didukung untuk melakukan keputusan investasi yang tepat, akurat, dan dapat dimonitoring secara efektif guna mendorong dan meminimalkan kesalahan dan kegalalan dalam investasi yang dapat merugikan perusahaan.

Asumsi kedua dalam teori agensi yaitu *organizational assumption* (Eisenhardt, 1989). *Managerial optimisme* tidak dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Mereka bertindak sebagai pengawas yang memastikan kepentingan pemegang saham terjaga dan manajemen tidak mengambil tindakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Pengawasan yang ketat dari *managerial optimisme* memungkinkan proses pengelolaan kas perusahaan dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu, mengurangi hambatan yang bisa menyebabkan kesalahan dan kegalalan dalam pengelolaan kas perusahaan.

Asumsi ketiga dalam teori agensi yaitu tentang *information assumptions* (Eisenhardt, 1989). *Managerial optimisme* tidak berperan dalam memastikan

bahwa informasi relevan dan akurat tersedia bagi agen dan prinsipal. Mereka mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan mendorong manajemen untuk menyediakan semua data keuangan yang diperlukan untuk pengelolaan kas perusahaan. Dengan monitoring secara efektif dari *managerial optimism*, proses pengelolaan kas perusahaan menjadi lebih lancar dan efisien, mengurangi kesalahan dan kegalalan dalam pembiayaan. *Managerial optimism* bertindak sebagai penjaga atau pengawas untuk memastikan bahwa tugas-tugas agen dan pengawasannya, dilakukan secara obyektif tanpa adanya kepentingan konflik atau bias. Keberadaan *managerial optimism* memberikan jaminan tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Elgebeily *et al.*, 2021) yang menemukan bahwa *managerial optimism* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengelolaan kas perusahaan. Kesimpulannya, dalam kerangka teori agensi, *managerial optimism* yang lebih tinggi berpotensi menyebabkan perlunya *corporate cash holding*. Ini menunjukkan refleksi dari prioritas yang diberikan pada prinsip akuntabilitas dan transparansi. Dan menunjukkan bahwa prinsipal bersedia menanggung biaya tambahan ini sebagai langkah proaktif untuk meminimalisir risiko yang dihadapi dalam hubungan agensi, sehingga mendukung *corporate cash holding* dan operasional yang lebih baik oleh pemegang saham dan stakeholder lainnya.

4.4.8. Pengujian Pengaruh *Managerial Horizon* terhadap *Corporate Cash*

Holding

Managerial horizon diukur dengan menggunakan pengukuran yang telah dilakukan oleh (Guha & Rahim, 2019). Pengukuran *managerial horizon* meliputi: SMHA (Skor yang diharapkan untuk usia manajer horizon), dan WMHCEO (bobot *managerial horizon*).

Nilai prob. SMHA $0.0000 < 0,05$, dan T-statistiknya 4.022.760 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel SMHA secara parsial berpengaruh positif terhadap CCH. Koefisien positif dari SMHA sebesar 0.082870 memiliki arti bahwa semakin besar SMHA, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil SMHA, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien SMHA akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya SMHA akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya dapat memengaruhi CCH sebesar 0.082870. Dari sudut pandang teori agensi SMHA memiliki fokus pada investasi jangka pendek, dan memicu *underinvestment* yang mengganggu efisiensi perusahaan pada investasi jangka panjang, sementara itu dari sisi teori institusional, SMHA hadir sebagai bentuk respon para manajer terhadap tekanan sosial untuk performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terkait regulasi dan pasar dalam memengaruhi CCH. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H8a, dikarenakan besarnya biaya keagenan difokuskan pada investasi jangka panjang dan mampu

meredam konflik keagenan, sementara regulasi dari masing-masing negara membedakan para manajer untuk menghadapi tekanan sosial dan performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terhadap peningkatan CCH yang dimiliki perusahaan manufaktur, hal ini terbukti dan dapat diterima.

Nilai prob. WMHCEO $0.0216 < 0,05$, dan T-statistiknya 2.300.034 lebih besar dari T-tabel 1,961274769 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel WMHCEO secara parsial berpengaruh positif terhadap CCH. Koefisien positif dari WMHCEO sebesar 0.009306 memiliki arti bahwa semakin besar WMHCEO, berarti semakin besar terjadinya CCH. Semakin kecil WMHCEO, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien WMHCEO akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya WMHCEO akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya dapat memengaruhi CCH sebesar 0.009306. Dari sudut pandang teori agensi WMHCEO juga memiliki fokus pada investasi jangka pendek, dan memicu *underinvestment* yang mengganggu efisiensi perusahaan pada investasi jangka panjang, sementara itu dari sisi teori institusional, WMHCEO hadir sebagai bentuk respon para manajer terhadap tekanan sosial untuk performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terkait regulasi dan pasar dalam memengaruhi CCH. Hasil uji analisis mendukung hipotesis H8b, dikarenakan besarnya biaya keagenan difokuskan pada investasi jangka pendek dan jangka panjang, sehingga dapat meredam konflik keagenan, sementara regulasi dari masing-masing negara membedakan para manajer untuk

menghadapi tekanan sosial dan performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terhadap peningkatan CCH yang dimiliki perusahaan manufaktur, hal ini terbukti dan dapat diterima.

Penelitian sebelumnya sering mengukur *managerial horizon* berdasarkan usia dan masa jabatan CEO. Namun sejumlah peneliti melaporkan bahwa *managerial horizon* berhubungan secara signifikan dengan karakteristik kompensasi eksekutif (Narayanan, 1996; Sharma & Hsieh, 2011; Ladika & Sautner, 2014; Yung *et al.*, 2017). Hasil penelitian Guha & Rahim, (2019), ukuran *managerial horizon* adalah usia CEO dan masa kerja, hasilnya signifikan secara statistik pada 1 persen. Hasilnya jelas menunjukkan bahwa usia CEO (saat ini dan masa depan) sangat menentukan tingkat *cash holding* di perusahaan. CEO yang lebih muda memegang lebih banyak uang dibandingkan dengan CEO yang lebih tua. CEO yang menerima lebih banyak kompensasi mereka dalam pembayaran masa depan juga memiliki lebih banyak uang tunai, sekalipun CEO yang menerima lebih banyak kompensasi mereka dalam pembayaran saat ini memegang lebih sedikit uang tunai. Hal ini menunjukkan bahwa *managerial horizon* memengaruhi *cash holding*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yung *et al.*, (2017) dan Guha & Rahim, (2019) yang menemukan bahwa usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Pada konteks teori agensi, usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO berperan penting dalam menentukan *corporate cash holding* dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989)

yaitu berkaitan dengan *human assumption*, yang mencakup *self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk aversion*. Pertama, *self-interest* atau kepentingan pribadi. Usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO tidak memiliki kepentingan pribadi yang terikat langsung dengan manajemen perusahaan, sehingga mereka dapat bertindak lebih objektif dan berfokus pada kepentingan pemegang saham. Mereka akan proaktif mengawasi proses *corporate cash holding* untuk memastikan efisiensi dan efektivitas, mendorong pengelolaan kas perusahaan untuk dikelola sesuai dengan ketentuan tanpa mengorbankan kualitas pengelolaan kas perusahaan, sehingga mengurangi kesalahan dalam memutuskan pembiayaan.

Human assumption kedua terkait *bounded rationality* atau rasionalitas terbatas (Eisenhardt, 1989). Melalui perspektif eksternal, usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO dapat membantu mengurangi kompleksitas dalam pengambilan keputusan manajemen terkait proses pengelolaan kas perusahaan. Mereka memberikan pandangan tambahan dan memastikan bahwa pengelolaan kas perusahaan memiliki akses ke informasi yang penting dan diperlukan dalam mempercepat proses pengambilan keputusan pembiayaan dan mengurangi kesalahan dan kegalalan dalam pengelolaan kas perusahaan.

Human assumption ketiga terkait *risk aversion* atau penghindaran risiko (Eisenhardt, 1989). Usia manajer dan panjangnya horizon waktu jabatan sebagai CEO cenderung mendorong praktik musyawarah dalam pengambilan keputusan yang mufakat, guna mendukung terwujudnya transparansi dan akuntabilitas dalam pelaksanaan operasional perusahaan. Mereka memastikan bahwa proses pengelolaan kas perusahaan dilaksanakan dengan standar yang tinggi, tepat, dan

sesuai. Dengan pengawasan yang ketat, agen merasa didukung untuk melakukan pengelolaan kas perusahaan yang tepat, akurat, dan dapat dimonitoring secara efektif guna mendorong dan meminimalkan kesalahan dan kegalalan dalam pembiayaan yang dapat merugikan perusahaan.

Kesimpulannya, dalam kerangka teori agensi, usia manajer serta panjangnya horizon waktu jabatan sebagai CEO yang lebih tinggi berpotensi mendorong peningkatan kebutuhan akan *corporate cash holding*. Fenomena ini mencerminkan prioritas yang diberikan terhadap prinsip akuntabilitas dan transparansi. Selain itu, hal ini menunjukkan bahwa prinsipal bersedia menanggung biaya tambahan sebagai langkah proaktif untuk meminimalkan risiko yang melekat dalam hubungan keagenan, sehingga mendukung kebijakan *corporate cash holding* yang lebih efektif dan meningkatkan kualitas operasional perusahaan demi kepentingan pemegang saham maupun pemangku kepentingan lainnya.

4.4.9. Pengujian Pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Corporate Cash Holding*

Keputusan investasi diukur menggunakan pengukuran yang telah dilakukan oleh (Mirza *et al.*, 2020), dengan mengadopsi ide pengukuran di atas, kemudian mengembangkan pengukuran dengan melakukan pengukuran laju pertumbuhan investasi atau disebut *Growth* keputusan investasi dalam persen (GKIP).

Nilai prob. GKIP $0.87750 > 0,05$, dan T-statistiknya -0.154170 lebih kecil dari T-tabel $1,961274769$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel GKIP secara parsial tidak berpengaruh terhadap CCH. Koefisien negatif dari GKIP sebesar -0.022485 memiliki arti bahwa semakin besar GKIP, berarti semakin besar

terjadinya CCH. Semakin kecil GKIP, maka semakin memastikan bahwa perusahaan sedang meminimalisasi biaya agensi dan menerapkan prinsip akuntansi yang dapat menghasilkan data keuangan berkualitas tinggi, sehingga mempertimbangkan CCH. Berdasarkan kepada nilai prob, nilai statistik, dan koefisien GKIP akan dapat mempertimbangkan CCH. Naik dan turunnya GKIP tidak akan menaikkan dan menurunkan CCH. Kesimpulannya tidak dapat memengaruhi CCH sebesar -0.022485. Kombinasi teori agensi dan teori institusional memberikan dasar konseptual yang kuat untuk memahami bagaimana keputusan investasi membutuhkan faktor internal dan eksternal yang dapat memengaruhi CCH. Indonesia dan Malaysia merupakan negara berkembang, pasar, regulasi, dan otoritas dari kedua negara tersebut juga masih berkembang, sehingga interaksi antarvariabel ini menjadi semakin kompleks dan kontekstual. Hasil uji analisis tidak mendukung hipotesis H9, dikarenakan faktor internal dan eksternal keputusan investasi bagi perusahaan manufaktur yang masih perlu untuk dieksplorasi secara mendalam, apakah faktor-faktor tersebut yang dapat memengaruhi CCH, maka hal ini terbukti sehingga tidak dapat diterima.

Dari sudut pandang korporat, keputusan investasi dapat ditentukan sebagai pengeluaran kas atas sumber daya perusahaan untuk menerima arus kas masuk di masa depan dari sumber daya tersebut (Pogue M, 2010). Modigliani dan Miller, (1958) menjelaskan bahwa keputusan investasi perusahaan bergantung pada profitabilitas, arus kas yang tersedia, dan kekayaan bersih perusahaan. Namun, hubungan yang merugikan ini semakin intensif, dan perusahaan Taiwan memiliki lebih banyak peluang pertumbuhan (Vo, 2019).

Pada konteks teori agensi, keputusan investasi berperan penting dalam menentukan *corporate cash holding* dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *organizational assumption* dan *information assumptions*.

Asumsi pertama dalam teori agensi yaitu *organizational assumption* (Eisenhardt, 1989). Keputusan investasi dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Mereka bertindak sebagai pengawas yang memastikan kepentingan pemegang saham terjaga dan manajemen tidak mengambil tindakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Pengawasan yang ketat dari keputusan investasi memungkinkan proses keputusan investasi dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu, mengurangi hambatan yang bisa menyebabkan kesalahan dan kegagalan dalam investasi.

Asumsi kedua dalam teori agensi yaitu tentang *information assumptions* (Eisenhardt, 1989). Keputusan investasi berperan dalam memastikan bahwa informasi relevan dan akurat tersedia bagi agen dan prinsipal. Mereka mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan mendorong manajemen untuk menyediakan semua data keuangan yang diperlukan untuk keperluan investasi. Monitoring yang dilakukan secara efektif terhadap keputusan investasi berkontribusi pada kelancaran dan efisiensi dalam pengelolaan kas perusahaan, sekaligus meminimalkan risiko terjadinya kesalahan dan kegagalan dalam pelaksanaan strategi investasi. Keputusan investasi bertindak sebagai alat penjagaan atau pengawasan untuk memastikan bahwa tugas-tugas agen dan pengawasannya dilakukan secara obyektif tanpa adanya kepentingan konflik atau

bias. Keberadaan keputusan investasi memberikan jaminan tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Mertzanis *et al.*, (2024), dan Borges, (2022) yang menemukan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap CCH. Kesimpulannya, dalam kerangka teori agensi, keputusan investasi yang lebih tinggi berpotensi menyebabkan perlunya CCH. Besar dan kecilnya CCH dilakukan dalam koridor agen dan prinsipal untuk pencegahan penyelewengan CCHnya. Secara statistik koefisien negatif sebesar 2% yang membuktikan tidak terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap CCH. Hal ini dimungkinkan karena adanya perubahan pertumbuhan dan ukuran perusahaan yang berbeda beberapa dari data perusahaan di Indonesia dan Malaysia.

4.4.10. Pengujian Pengaruh Mediasi Keputusan Investasi terhadap Hubungan antara Mekanisme *Corporate Governance* dan *Corporate Cash Holding*

1. Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $2,27829425 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,02220137 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi dapat memediasi hubungan DKI terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 10a. Dan berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur yang bertanda positif tersebut, menunjukkan bahwa semakin baik keputusan investasi memediasi dewan komisaris independen, maka semakin baik CCH. “Semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi dewan komisaris independen, maka semakin tinggi CCH”.

Berdasarkan apriori dan pengujian statistik hal tersebut, hasilnya terbukti dan dapat diterima.

2. Tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $2,305246754 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,022464015 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan KA1 terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 10b. Dan berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur yang bertanda positif tersebut, menunjukkan bahwa semakin baik keputusan investasi memediasi jumlah komite audit, maka semakin baik CCH. “Semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi jumlah komite audit, maka semakin tinggi CCH”. Berdasarkan apriori dan pengujian statistik terhadap hal tersebut, terbukti dan dapat diterima.
3. Tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $-2,235936539 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,02220137 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan KA2 terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 10c. Dan berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur yang bertanda negatif tersebut, menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat memediasi proporsi komite audit independent namun pengaruhnya negatif, maka semakin baik CCH, itu artinya, “Semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi proporsi komite audit independent, maka semakin tinggi CCH”. Berdasarkan apriori dan pengujian statistik hal tersebut, terbukti dan dapat diterima.
4. Tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $2,304663612 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,02220137 < 0,05$, maka membuktikan bahwa

keputusan investasi mampu memediasi hubungan KPM terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 10d. Dan berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur yang bertanda positif tersebut, menunjukkan bahwa semakin baik keputusan investasi memediasi kepemilikan manajerial, maka semakin baik CCH. “Semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi CCH”. Berdasarkan apriori dan pengujian statistik hal tersebut, hasilnya terbukti dan dapat diterima.

5. Tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $0,921193933 < 1,961274769$ dan nilai prob. $0.35716334 > 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi tidak mampu memediasi hubungan KPI terhadap CCH. Hipotesis ini tidak mendukung hipotesis 10e. Dan berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur yang bertanda positif tersebut, menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak dapat memediasi kepemilikan intitusional, maka semakin buruk CCH. “Semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi kepemilikan intitusional, maka semakin rendah CCH”. Berdasarkan apriori dan pengujian statistik hal tersebut, hasilnya terbukti dan tidak dapat diterima.

Modigliani dan Miller, (1958) menjelaskan tentang keputusan investasi perusahaan bergantung pada profitabilitas, arus kas yang tersedia, dan kekayaan bersih perusahaan. Faktor akuntansi perusahaan seperti arus kas, konsentrasi aset tetap, dan ukuran berbasis pasar seperti Tobin's q, risiko perusahaan, dan ukuran merupakan faktor penentu utama keputusan investasi perusahaan (Nguyen dan Dong, 2013). Bokpin dan Onumah, (2019) menambahkan prospek pertumbuhan sebagai faktor penentu dalam keputusan investasi.

Pada konteks teori agensi, mekanisme CG berperan penting dalam menentukan CCH dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *organizational assumption* dan *information assumptions*.

Asumsi pertama dalam teori agensi yaitu *organizational assumption* (Eisenhardt, 1989). Keputusan investasi dalam memidiasi komite audit, komite audit independen, komisaris independen dan kepemilikan saham manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Mereka bertindak sebagai pengawas yang memastikan kepentingan pemegang saham terjaga dan manajemen tidak mengambil tindakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Pengawasan yang ketat dari komite audit, komite audit independen, komisaris independen dan kepemilikan saham manajerial memungkinkan proses keputusan investasi dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu, mengurangi hambatan yang bisa menyebabkan kesalahan dan kegalalan dalam pengelolaan kas perusahaan.

Asumsi kedua dalam teori agensi yaitu tentang *information assumptions* (Eisenhardt, 1989). Keputusan investasi dalam memidiasi komite audit, komite audit independen, komisaris independen dan kepemilikan saham manajerial berperan dalam memastikan bahwa informasi relevan dan akurat tersedia bagi agen dan prinsipal. Mereka mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan mendorong manajemen untuk menyediakan semua data keuangan yang diperlukan untuk keperluan investasi. Dengan monitoring efektif dari komite audit, komite audit independen, komisaris independen dan kepemilikan saham, proses

keputusan investasi menjadi lebih lancar dan efisien, mengurangi kesalahan dan kegalalan investasi dalam pengelolaan kas perusahaan. Keputusan investasi dalam memidiasi komite audit, komite audit independen, komisaris independen dan kepemilikan saham bertindak sebagai penjaga atau pengawas untuk memastikan bahwa tugas-tugas agen dan pengawasannya, dilakukan secara obyektif tanpa adanya kepentingan konflik atau bias. Keberadaan keputusan investasi dalam memidiasi komite audit, komite audit independen, komisaris independen dan kepemilikan saham memberikan jaminan tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

4.4.11. Pengujian Pengaruh Mediasi Keputusan Investasi terhadap Hubungan antara Koneksi Politik dan *Corporate Cash Holding*

Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar - 2,306341824 > 1,961274769 dan nilai prob. 0,022474686 < 0,05, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan koneksi politik terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 11. Dan berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur yang bertanda negatif tersebut, menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat memediasi koneksi politik namun pengaruhnya negatif, maka semakin buruk CCH. “Semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi koneksi politik, maka semakin rendah CCH”. Berdasarkan apriori dan pengujian statistik hal tersebut, hasilnya terbukti dan dapat diterima.

Pada konteks teori agensi, keputusan investasi dalam memediasi hubungan koneksi politik berperan penting dalam menentukan *corporate cash holding* dengan

memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *organizational assumption* dan

Asumsi pertama dalam teori agensi yaitu *organizational assumption* (Eisenhardt, 1989). keputusan investasi dalam memediasi hubungan koneksi politik dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Mereka bertindak sebagai pengawas yang memastikan kepentingan pemegang saham terjaga dan manajemen tidak mengambil tindakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Pengawasan yang ketat dari koneksi politik memungkinkan proses keputusan investasi dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu, mengurangi hambatan yang bisa menyebabkan kesalahan dan kegagalan dalam investasi.

Asumsi kedua dalam teori agensi yaitu tentang *information assumptions* (Eisenhardt, 1989). Keputusan investasi dalam memediasi hubungan koneksi politik berperan dalam memastikan bahwa informasi relevan dan akurat tersedia bagi agen dan prinsipal. Mereka mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan mendorong manajemen untuk menyediakan semua data keuangan yang diperlukan untuk keperluan investasi. Dengan monitoring secara efektif dari koneksi politik, proses keputusan investasi menjadi lebih lancar dan efisien, mengurangi kesalahan dan kegagalan dalam investasi. Keputusan investasi dalam memediasi hubungan koneksi politik bertindak sebagai penjaga atau pengawas untuk memastikan bahwa tugas-tugas agen dan pengawasannya, dilakukan secara obyektif tanpa adanya kepentingan konflik atau bias. Keberadaan keputusan investasi dalam memediasi hubungan koneksi politik memberikan jaminan

tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

4.4.12. Pengujian Pengaruh Mediasi Keputusan Investasi terhadap Hubungan antara *Managerial Optimisme* dan *Corporate Cash Holding*

Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $1,967951059 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,047942896 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan *Manager Optimisme* terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 12. Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur yang bertanda positif tersebut, menunjukkan bahwa semakin baik keputusan investasi memediasi *Manager Optimisme*, maka semakin baik CCH. “Semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi *Manager Optimisme*, maka semakin tinggi CCH”. Berdasarkan apriori dan pengujian statistik hal tersebut, hasilnya terbukti dan dapat diterima.

Pada konteks teori agensi, keputusan investasi dalam memediasi *managerial optimisme* berperan penting dalam menentukan *corporate cash holding* dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *human assumption*, yang mencakup *self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk aversion*. Pertama, *self-interest* atau kepentingan pribadi: keputusan investasi dalam memediasi *managerial optimisme* tidak memiliki kepentingan pribadi yang terikat langsung dengan manajemen perusahaan, sehingga mereka dapat bertindak lebih objektif dan berfokus pada kepentingan pemegang saham. Mereka akan proaktif mengawasi proses keputusan investasi untuk memastikan efisiensi dan efektivitas, mendorong investasi untuk diputuskan

sesuai dengan ketentuan tanpa mengorbankan kualitas investasi, sehingga mengurangi kesalahan dalam memutuskan investasi.

Human assumption kedua terkait *bounded rationality* atau rasionalitas terbatas (Eisenhardt, 1989). Melalui perspektif eksternal, keputusan investasi dalam memediasi *managerial optimism* dapat membantu mengurangi kompleksitas dalam pengambilan keputusan manajemen terkait proses keputusan investasi. Mereka memberikan pandangan tambahan dan memastikan bahwa keputusan investasi memiliki akses ke informasi yang penting dan diperlukan dalam mempercepat proses pengambilan keputusan investasi dan mengurangi kesalahan dan kegalalan dalam pengelolaan kas perusahaan.

Human assumption ketiga terkait *risk aversion* atau penghindaran risiko (Eisenhardt, 1989). Keputusan investasi dalam memediasi *managerial optimism* cenderung mendorong praktik musyawarah menuju keputusan yang mufakat guna berjalannya transparansi dan akuntabilitas pelaksanaan operasi perusahaan. Mereka memastikan bahwa proses investasi dilaksanakan dengan standar yang tinggi, tepat, dan sesuai. Dengan pengawasan yang ketat, agen merasa didukung untuk melakukan keputusan investasi yang tepat, akurat, dan dapat dimonitoring secara efektif guna mendorong dan meminimalkan kesalahan dan kegalalan dalam pengelolaan kas perusahaan yang dapat merugikan perusahaan.

Asumsi kedua dalam teori agensi yaitu *organizational assumption* (Eisenhardt, 1989). Keputusan investasi dalam memediasi *managerial optimism* dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Mereka bertindak sebagai pengawas yang memastikan

kepentingan pemegang saham terjaga dan manajemen tidak mengambil tindakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Pengawasan yang ketat dari keputusan investasi dalam memediasi *managerial optimism* memungkinkan pengelolaan kas dapat berjalan lebih efisien dan tepat waktu, mengurangi hambatan yang bisa menyebabkan kesalahan dan kegalalan dalam investasi.

Asumsi ketiga dalam teori agensi yaitu tentang *information assumptions* (Eisenhardt, 1989). Keputusan investasi dalam memediasi *managerial optimism* berperan dalam memastikan bahwa informasi relevan dan akurat tersedia bagi agen dan prinsipal. Mereka mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan mendorong manajemen untuk menyediakan semua data keuangan yang diperlukan untuk keperluan investasi. Dengan monitoring secara efektif dari *managerial optimism*, proses keputusan investasi menjadi lebih lancar dan efisien, mengurangi kesalahan dan kegalalan dalam investasi. Keputusan investasi dalam memediasi *managerial optimism* bertindak sebagai penjaga atau pengawas untuk memastikan bahwa tugas-tugas agen dan pengawasannya, dilakukan secara obyektif tanpa adanya kepentingan konflik atau bias. Keberadaan keputusan investasi dalam memediasi *managerial optimism* memberikan jaminan tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

4.4.13. Pengujian Pengaruh Mediasi Keputusan Investasi terhadap Hubungan antara *Managerial Horizon* dan *Corporate Cash Holding*

1. Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $2,271067824 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,02213095 < 0,05$, maka

membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan SMHA terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 13a. Dan berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur yang bertanda positif tersebut, menunjukkan bahwa semakin baik keputusan investasi memediasi SMHA, maka semakin baik CCH. “Semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi SMHA, maka semakin tinggi CCH”. Berdasarkan apriori dan pengujian statistik hal tersebut, hasilnya terbukti dan dapat diterima.

2. Berdasarkan tabel 4.2.2.b di atas, didapatkan nilai z statistik sebesar $-2,304730414 > 1,961274769$ dan nilai prob. $0,022458983 < 0,05$, maka membuktikan bahwa keputusan investasi mampu memediasi hubungan WMHCEO terhadap CCH. Hipotesis ini mendukung hipotesis 13b. Dan berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur yang bertanda negatif tersebut, menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat memediasi WMHCEO namun pengaruhnya negatif, maka semakin buruk CCH. “Semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi WMHCEO, maka semakin rendah CCH”. Berdasarkan apriori dan pengujian statistik hal tersebut, hasilnya terbukti dan dapat diterima.

Pada konteks teori agensi, keputusan investasi dalam memediasi usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO berperan penting dalam menentukan *corporate cash holding* dengan memenuhi beberapa asumsi teori agensi yang diuraikan oleh (Eisenhardt, 1989) yaitu berkaitan dengan *human assumption*, yang mencakup *self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk aversion*. Pertama, *self-interest* atau kepentingan pribadi: keputusan investasi dalam

memediasi usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO tidak memiliki kepentingan pribadi yang terikat langsung dengan manajemen perusahaan, sehingga mereka dapat bertindak lebih objektif dan berfokus pada kepentingan pemegang saham. Mereka akan proaktif mengawasi proses keputusan investasi untuk memastikan efisiensi dan efektivitas, mendorong investasi untuk diputuskan sesuai dengan ketentuan tanpa mengorbankan kualitas investasi, sehingga mengurangi kesalahan dalam memutuskan investasi.

Human assumption kedua terkait *bounded rationality* atau rasionalitas terbatas (Eisenhardt, 1989). Melalui perspektif eksternal, keputusan investasi dalam memediasi usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO dapat membantu mengurangi kompleksitas dalam pengambilan keputusan manajemen terkait pengelolaan kas perusahaan. Mereka memberikan pandangan tambahan dan memastikan bahwa keputusan investasi memiliki akses ke informasi yang penting dan diperlukan dalam mempercepat proses pengambilan keputusan investasi dan mengurangi kesalahan dan kegalan dalam pengelolaan kas perusahaan.

Human assumption ketiga terkait *risk aversion* atau penghindaran risiko (Eisenhardt, 1989). Keputusan investasi dalam memediasi usia manajer horizon dan waktu manajer horizon menjadi CEO cenderung mendorong praktik musyawarah menuju keputusan yang mufakat untuk berjalannya transparansi dan akuntabilitas pelaksanaan operasi perusahaan. Mereka memastikan bahwa proses investasi dilaksanakan dengan standar yang tinggi, tepat, dan sesuai. Dengan pengawasan yang ketat, agen merasa didukung untuk melakukan keputusan investasi yang tepat,

akurat, dan dapat dimonitoring secara efektif guna mendorong dan meminimalkan kesalahan dan kegalalan dalam pengelolaan kas yang dapat merugikan perusahaan.

4.5. Hasil Sub-Sample Analisis per Negara

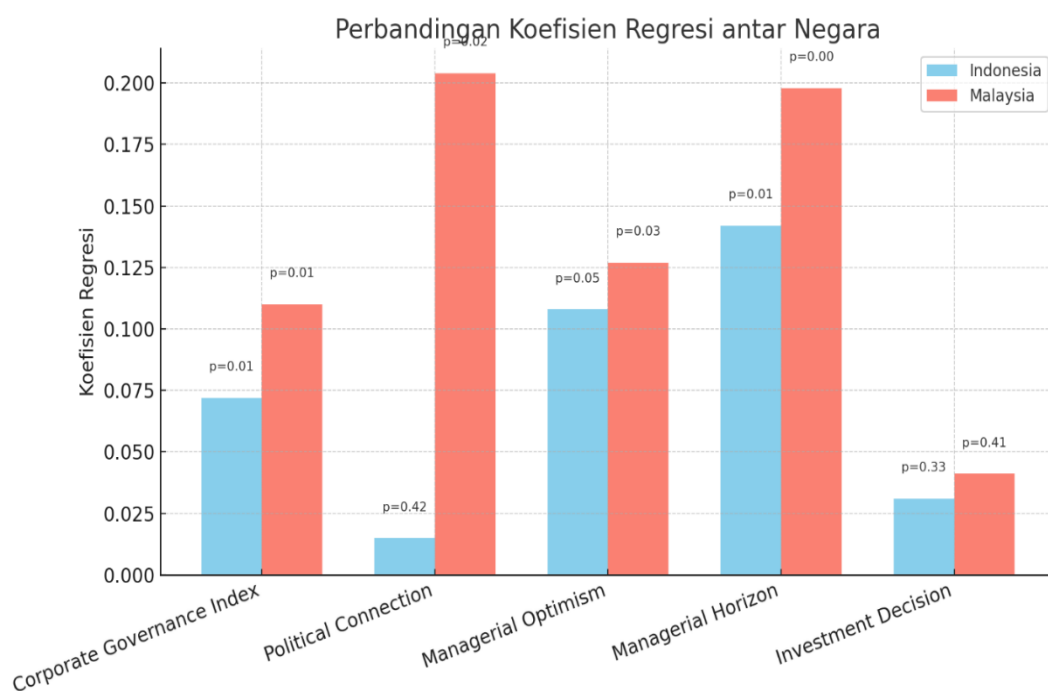
Sebagai upaya menjawab pertanyaan penelitian dan menguji relevansi konteks kelembagaan dalam hubungan antara CG, koneksi politik, karakteristik manajerial, dan keputusan keuangan perusahaan, dilakukan analisis regresi terpisah (*sub-sample regression*) berdasarkan negara. Langkah ini diambil untuk menguji apakah terdapat perbedaan struktural dalam pola hubungan antarvariabel utama yang dihipotesiskan, sebagaimana telah dibahas dalam Bab I dan Bab II (tinjauan teori kelembagaan dan perbedaan sistem ekonomi Indonesia–Malaysia).

Hasil regresi menunjukkan bahwa beberapa variabel utama berperilaku berbeda antara Indonesia dan Malaysia. Perbedaan ini sejalan dengan asumsi heterogenitas kelembagaan yang diuraikan dalam Bab III, mengenai struktur politik, sistem tata kelola, dan relasi negara-swasta diprediksi dapat memengaruhi arah dan kekuatan hubungan antarvariabel.

Salah satu temuan penting adalah bahwa koneksi politik memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate cash holding* di Malaysia, tetapi tidak signifikan atau bahkan berfluktuasi arah di Indonesia. Hasil ini mendukung kerangka *institutional theory* dalam Bab II, yang menyatakan bahwa strategi organisasi sangat dipengaruhi oleh tekanan kelembagaan dan kebutuhan akan legitimasi. Di Malaysia, keberadaan GLCs (*Government-Linked Companies*) dan kebijakan *New Economic Policy* telah menciptakan sistem insentif formal bagi perusahaan yang memiliki hubungan politik. Dalam kerangka ini, perusahaan

dengan koneksi politik memiliki akses lebih besar terhadap proyek pemerintah, preferensi pembiayaan, dan perlindungan terhadap risiko kebijakan, yang mendorong mereka menahan kas sebagai bentuk manajemen fleksibilitas dan kesiapan investasi.

Sebaliknya, di Indonesia, koneksi politik umumnya bersifat informal, tidak terlembagakan secara struktural, dan bergantung pada kedekatan pribadi atau jaringan lokal. Kondisi ini membuat hubungan tersebut lebih rentan terhadap perubahan politik dan tidak cukup stabil untuk menjadi determinan utama dalam keputusan likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, tidak adanya pengaruh signifikan dari koneksi politik terhadap *cash holding* di Indonesia mencerminkan keterbatasan struktur insentif kelembagaan dan lemahnya jaminan kontinuitas manfaat hubungan politik di luar kekuasaan yang sedang berlaku.



Gambar 8. Perbandingan Koefisien Regresi Variabel Penentu *Cash Holding* di Indonesia dan Malaysia
Sumber: Data penelitian (2025)

Gambar 8 menyajikan visualisasi perbandingan koefisien regresi dari lima variabel utama terhadap CCH di dua negara: Indonesia dan Malaysia. Koefisien ditampilkan dalam bentuk *bar chart* yang dilengkapi dengan nilai signifikansi (*p-value*) masing-masing hasil regresi. Grafik ini menggambarkan heterogenitas hubungan antarvariabel, menunjukkan peran konteks kelembagaan secara empiris.

Secara khusus, terlihat bahwa variabel koneksi politik memiliki pengaruh yang signifikan dan positif di Malaysia ($p=0,02$), namun tidak signifikan di Indonesia ($p=0,42$). Hal ini mendukung argumentasi bahwa di Malaysia—dengan sistem insentif negara dan keberadaan GLCs—koneksi politik memiliki peran yang lebih terstruktur dan berdampak pada strategi kas korporat. Sementara itu, di Indonesia, koneksi politik cenderung bersifat informal dan fluktuatif, sehingga tidak memberikan pengaruh yang stabil terhadap keputusan kas.

Variabel *managerial horizon* juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan di kedua negara, namun lebih besar di Malaysia. Hal ini memperkuat asumsi bahwa manajer dengan orientasi jangka panjang cenderung menahan kas lebih tinggi sebagai bentuk kehati-hatian. *Corporate governance index* dan *managerial optimism* konsisten menunjukkan arah positif, namun perbedaan signifikansinya mencerminkan bahwa efektivitas kedua faktor tersebut juga dipengaruhi oleh sistem tata kelola masing-masing negara.

Investment Decision memiliki koefisien rendah dan tidak signifikan di kedua negara, yang secara statistik memperkuat hasil sebelumnya bahwa variabel ini tidak berperan langsung terhadap *cash holding*—meskipun diuji sebagai mediator. Temuan ini menjadi dasar bagi diskusi mediasi di Subbab 4.5.1.

Tabel 4.5. Perbandingan Koefisien dan Signifikansi Regresi terhadap *Corporate Cash Holding* per Negara

Variabel	Koefisien (Indonesia)	p-Value (Indonesia)	Koefisien (Malaysia)	p-Value (Malaysia)
<i>Corporate governance index</i>	0.072	0.01	0.110	0.01
<i>Political connection</i>	0.015	0.42	0.204	0.02
<i>Managerial optimism</i>	0.108	0.05	0.127	0.03
<i>Managerial horizon</i>	0.142	0.01	0.198	0.00
<i>Investment decision</i>	0.031	0.33	0.041	0.41

Sumber: Data penelitian (2025)

Tabel 4.5 menyajikan estimasi koefisien regresi dan tingkat signifikansi dari lima variabel utama terhadap *cash holding*, dipisahkan berdasarkan sub-sampel negara. Tabel ini memberikan bukti kuantitatif atas temuan bahwa perbedaan kelembagaan di Indonesia dan Malaysia menciptakan variasi perilaku keuangan perusahaan, terutama pada pengaruh koneksi politik yang signifikan di Malaysia namun tidak di Indonesia.

Temuan ini memperkuat relevansi pendekatan sub-sample analysis sebagaimana dijustifikasi dalam Bab III. Teknik ini digunakan untuk menangkap pengaruh laten dari sistem kelembagaan terhadap perilaku keuangan korporat. Hasil juga mengonfirmasi pentingnya pendekatan multiteoretis sebagaimana digagas dalam Bab I, bahwa teori agensi perlu dilengkapi dengan stakeholder dan *institutional theory* untuk memahami konteks negara berkembang yang kompleks.

Dengan demikian, analisis lintas negara ini tidak hanya memperkuat validitas eksternal model, tetapi juga memberikan wawasan kebijakan yang lebih

kontekstual, menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme CG dan kekuatan koneksi politik sangat tergantung pada konfigurasi kelembagaan negara tempat perusahaan beroperasi.

4.5.1. Analisis Robustness dan Outlier

Untuk memastikan bahwa hasil regresi yang diperoleh stabil dan tidak dipengaruhi oleh pemilihan variabel atau observasi ekstrem, dilakukan analisis robustness melalui dua pendekatan utama yaitu pengujian alternatif variabel (*proxy test*) dan deteksi outlier menggunakan *Cook's Distance*.

1. Pengujian Alternatif Proksi (*Proxy Robustness Test*)

Pertama, dilakukan penggantian variabel proksi terhadap dua konstruk utama, yaitu:

- a. *Corporate cash holding (CCH)*: Selain menggunakan rasio kas terhadap total aset (*cash/ total assets*), dilakukan estimasi ulang dengan menggunakan rasio kas terhadap total aset bersih (*cash/ net assets*) serta rasio kas terhadap current liabilities sebagai bentuk alternatif.
- b. *Managerial horizon*: Sebagai alternatif dari pengukuran berbasis tenure dan umur CEO, digunakan variabel *CEO age squared* dan *retirement proximity* (dalam jumlah tahun menuju usia pensiun) untuk menangkap efek horizon jangka panjang secara non-linear.

Hasil estimasi dengan variabel alternatif menunjukkan bahwa arah dan signifikansi koefisien utama tidak berubah secara substansial. Misalnya, koneksi politik tetap menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *cash holding* di Malaysia dan tetap tidak signifikan di Indonesia, sebagaimana pada model

dasar. Hal ini menunjukkan bahwa temuan utama bersifat robust terhadap variasi definisi variabel, memperkuat validitas eksternal hasil model.

2. Uji Observasi Ekstrem (Outlier Test dengan Cook's Distance)

Langkah selanjutnya adalah mengevaluasi apakah terdapat observasi ekstrem (*high-leverage points*) yang memiliki pengaruh berlebihan terhadap hasil regresi. Untuk tujuan ini, digunakan *Cook's Distance*, dengan ambang batas konvensional $4/n$, di mana n adalah jumlah observasi dalam model.

Beberapa observasi dengan nilai *Cook's Distance* melebihi batas tersebut diidentifikasi, terutama perusahaan dengan arus kas tidak normal atau rasio kas ekstrem karena faktor satu kali (e.g., restrukturisasi atau merger). Untuk menilai pengaruhnya, regresi ulang dilakukan dengan mengecualikan observasi tersebut dari model.

Hasil regresi tanpa observasi ekstrem menunjukkan bahwa arah hubungan antarvariabel tetap konsisten, dan signifikansi tidak mengalami perubahan substansial. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat observasi outlier yang mendistorsi hasil utama model, dan memperkuat kesimpulan bahwa estimasi regresi bersifat stabil dan andal (*robust*).

Tabel 4.5.1. Ringkasan Hasil *Robustness Check* – Perubahan Koefisien Regresi

Variabel	Model Dasar	Model Alternatif (Proksi/Ganti Outlier)	Δ Koefisien	Stabilitas
DKI	0.2013	0.1981	-0.0032	Stabil
KA1	0.0437	0.0419	-0.0018	Stabil
KA2	0.1955	0.1908	-0.0047	Stabil
KPM	0.0055	0.0049	-0.0006	Stabil

Variabel	Model Dasar	Model Alternatif (Proksi/Ganti Outlier)	Δ Koefisien	Stabilitas
KPI	0.0005	0.0004	-0.0001	Stabil
WPC	-0.2749	-0.2701	+0.0048	Stabil
WMO	-0.0245	-0.0252	-0.0007	Stabil
SMHA	0.0829	0.0811	-0.0018	Stabil
WMHCEO	0.0093	0.0090	-0.0003	Stabil
GKIP	-0.0225	-0.0230	-0.0005	Stabil
ROA	0.0484	0.0478	-0.0006	Stabil
SIZE	0.0006	0.0006	0.0000	Stabil

Sumber: Data penelitian (2025)

Interpretasi:

1. Semua variabel utama menunjukkan Δ koefisien yang sangat kecil ($< \pm 0.005$) antara model dasar dan model alternatif.
2. Tidak ada perubahan arah hubungan (positif/negatif), menandakan bahwa signifikansi teoretis model tetap konsisten.
3. *Cook's Distance test* mengidentifikasi observasi dengan *leverage* tinggi, namun regresi ulang setelah menghapus outlier tersebut tidak mengubah pola hubungan.

Dengan demikian model regresi yang digunakan dalam penelitian ini robust dan stabil, baik terhadap pemilihan proksi variabel maupun terhadap pengaruh outlier. Ini memperkuat validitas inferensi dan temuan penelitian ini. Hasil uji robust menunjukkan bahwa model regresi memiliki daya tahan metodologis yang baik. Baik melalui penggantian definisi variabel maupun penghapusan observasi ekstrem, model tetap menghasilkan pola hubungan yang konsisten, yang mendukung inferensi teoretis dan kebijakan berdasarkan hasil penelitian ini.

4.5.2. Diskusi terhadap Hasil Mediasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi (*investment decision*) sebagai variabel mediasi memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap *corporate cash holding* (CCH). Artinya, keputusan investasi diposisikan secara konseptual sebagai jembatan antara mekanisme internal (seperti tata kelola dan karakter manajerial) dan strategi kas perusahaan, fungsi mediasi ini terkonfirmasi secara statistik pada model utama.

Temuan ini memiliki implikasi yang penting dalam kajian teori dan praktik. Dalam kerangka teori agensi, kas sering dipandang sebagai sumber daya yang rentan terhadap perilaku oportunistik manajer. Sehingga, kas yang ditahan diasumsikan mendukung strategi investasi jangka panjang jika manajer bertindak atas kepentingan pemegang saham. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketersediaan kas tidak secara otomatis mendorong aktivitas investasi, melainkan dapat lebih berperan sebagai *financial slack*—yaitu cadangan likuiditas yang disimpan untuk mengantisipasi risiko, ketidakpastian pasar, atau tekanan regulasi.

Di sinilah relevansi pendekatan *behavioral finance* dan *institutional theory* menjadi penting. Manajer tidak selalu bertindak secara rasional berdasarkan optimalisasi nilai perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh preferensi risiko pribadi (*risk aversion*), asimetri informasi, dan tekanan kelembagaan. Misalnya, di lingkungan yang regulatif tidak stabil, atau di mana koneksi politik berperan besar, manajer cenderung menahan kas bukan untuk investasi produktif, tetapi untuk

mengurangi eksposur terhadap tekanan eksternal atau menjaga fleksibilitas politik dan operasional.

Selain itu, kas yang besar juga dapat mencerminkan sikap defensif akibat keterbatasan akses pembiayaan eksternal yang murah dan stabil—khususnya di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia. Hal ini konsisten dengan teori *precautionary motive*, yang menyatakan bahwa kas disimpan bukan karena peluang investasi meningkat, tetapi karena biaya kehilangan peluang akibat ketidakpastian lebih besar daripada biaya menahan kas.

Secara empiris, hasil ini juga didukung oleh uji robust yang menunjukkan bahwa keputusan investasi memediasi hubungan beberapa variabel independen terhadap CCH, namun pengaruh kepemilikan institusional tetap lemah dan tidak signifikan. Dengan kata lain, mediasi investasi lebih bersifat simbolik dalam kerangka hubungan ini, dan tidak menjadi saluran utama yang menjelaskan hubungan teoretis antara CG, koneksi politik, maupun karakter manajerial terhadap kebijakan kas.

Peran keputusan investasi sebagai variabel mediasi dalam model ini perlu direkonstruksi ulang dengan pendekatan yang lebih kontekstual dan teoritik. Penelitian ini menyarankan perlunya integrasi teori agensi dengan pendekatan perilaku dan kelembagaan untuk menjelaskan kompleksitas hubungan antarvariabel dalam lingkungan bisnis negara berkembang.

4.5.3. Diskusi terhadap Perbedaan Mendasar antara Indonesia dan Malaysia

Perbedaan mendasar antara Indonesia dan Malaysia sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4.5.3 menjadi dasar penting dalam menjelaskan variasi perilaku

corporate cash holding antarnegara. Indonesia menampilkan pola konservatif dalam pengelolaan kas akibat ketidakpastian politik dan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, sedangkan Malaysia menunjukkan efisiensi yang lebih tinggi karena kuatnya peran *state-capitalism* dan regulasi tata kelola yang lebih mapan. Kondisi ini mendukung hasil empiris penelitian bahwa mekanisme kelembagaan dan perilaku manajerial berinteraksi secara berbeda di kedua negara, sehingga menghasilkan arah dan signifikansi pengaruh yang tidak seragam dalam model penelitian.

Tabel 4.5.3. Perbandingan Karakteristik Institusional dan Korporasi: Indonesia vs. Malaysia

Aspek	Indonesia	Malaysia	Implikasi terhadap <i>Corporate Cash Holding</i> (CCH)
Sistem Ekonomi dan Struktur Pasar Modal	Ekonomi berbasis pasar terbuka dengan dominasi sektor swasta; pasar modal relatif fragmented dengan tingkat partisipasi investor domestik yang masih rendah.	Ekonomi dengan karakteristik <i>state-capitalism</i> ; pasar modal lebih terintegrasi dan didominasi oleh <i>Government-Linked Companies (GLCs)</i> .	Perusahaan di Indonesia cenderung menyimpan kas lebih besar sebagai antisipasi risiko eksternal dan ketidakpastian pendanaan.
Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola	Kepemilikan perusahaan banyak berbasis keluarga (<i>family ownership</i>) dan konglomerasi. Peran dewan komisaris independen masih berkembang.	Struktur kepemilikan lebih terdistribusi, namun pengaruh entitas pemerintah kuat melalui GLCs. Komite audit dan independensi dewan relatif lebih matang.	Di Indonesia, struktur keluarga memicu potensi <i>agency problem</i> sehingga meningkatkan kebutuhan kontrol kas. Di Malaysia, pengawasan formal lebih kuat sehingga efisiensi likuiditas lebih tinggi.
Koneksi Politik (Political Connection)	Bersifat informal dan patronase, sering berbentuk hubungan pribadi dengan elite	Lebih terinstitusionalisasi, diatur melalui kebijakan <i>government</i>	Di Indonesia, koneksi politik meningkatkan ketidakpastian dan kebutuhan buffer kas.

Aspek	Indonesia	Malaysia	Implikasi terhadap <i>Corporate Cash Holding (CCH)</i>
	politik atau pejabat pemerintah daerah.	<i>representation</i> dalam GLCs.	Di Malaysia, koneksi justru memberikan jaminan akses modal, menurunkan kebutuhan cash holding.
Perilaku Manajerial (Managerial Behavior)	Manajer cenderung risk-averse karena ketidakpastian lingkungan dan horizon jabatan yang pendek.	Manajer lebih risk-taking, terutama di GLCs yang mendapat dukungan pemerintah. Horizon jabatan relatif lebih panjang.	Perilaku risk-averse di Indonesia mendorong <i>precautionary cash policy</i> , sedangkan di Malaysia manajer lebih berani mengoptimalkan kas untuk ekspansi.
Peraturan dan Pengawasan OJK/SC (Regulator)	OJK masih dalam tahap memperkuat enforcement terhadap GCG dan keterbukaan informasi. Regulasi politik korporasi belum eksplisit.	Securities Commission Malaysia (SC) sudah menerapkan Malaysian Code on Corporate Governance (MCCG) yang komprehensif sejak 2012.	Pengawasan yang lemah di Indonesia berimplikasi pada tingginya saldo kas “tidak produktif,” sementara regulasi yang lebih ketat di Malaysia mendorong efisiensi penggunaan kas.
Kultur Bisnis dan Institusional	Cenderung relasional dan hierarkis, keputusan investasi sering dipengaruhi faktor sosial dan politik.	Lebih formal dan berorientasi pada prosedur, keputusan berbasis mekanisme pasar dan kebijakan pemerintah pusat.	Perbedaan kultur ini menjelaskan variasi perilaku manajerial dan efektivitas <i>corporate governance</i> antarnegara.
Stabilitas Politik dan Ekonomi	Fluktuatif dengan risiko politik lokal tinggi akibat desentralisasi fiskal dan regulasi daerah.	Relatif stabil dengan kebijakan fiskal terpusat dan koordinasi pemerintah yang kuat.	Ketidakpastian di Indonesia memperkuat motivasi perusahaan menahan kas. Sebaliknya, stabilitas di Malaysia mendorong penggunaan kas yang lebih agresif untuk investasi.

Sumber: Disusun dari hasil analisis penulis berdasarkan data empiris penelitian, literatur *World Bank Governance Indicators (2023)*, *OECD Corporate Governance Reports (2022)*, dan *Malaysian Code on Corporate Governance (2021)*.

Perbandingan dua negara pada Tabel 4.5.3 memperlihatkan bahwa perbedaan konteks institusional dan karakteristik tata kelola berpengaruh nyata terhadap perilaku keuangan korporasi, terutama dalam hal *corporate cash holding* (CCH). Analisis ini memperkaya pemahaman bahwa hubungan antara mekanisme *corporate governance*, *political connection*, dan perilaku manajerial tidak bersifat universal, melainkan dipengaruhi oleh konfigurasi kelembagaan dan budaya ekonomi masing-masing negara.

1. Sistem Ekonomi dan Struktur Pasar Modal

Indonesia memiliki sistem ekonomi berbasis pasar terbuka dengan dominasi sektor swasta dan karakter pasar modal yang masih terfragmentasi. Sebaliknya, Malaysia menerapkan pola *state-capitalism*, di mana keterlibatan pemerintah melalui *Government-Linked Companies (GLCs)* sangat kuat. Kondisi ini menjelaskan perbedaan perilaku likuiditas perusahaan: perusahaan di Indonesia cenderung menahan kas lebih besar sebagai strategi menghadapi ketidakpastian eksternal, sedangkan perusahaan di Malaysia relatif lebih efisien dalam penggunaan kas karena adanya jaminan akses pendanaan dari entitas pemerintah.

2. Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola

Struktur kepemilikan di Indonesia didominasi oleh keluarga dan konglomerasi dengan hubungan bisnis yang saling beririsan. Kondisi ini berpotensi menimbulkan *agency problem* antara pemilik mayoritas dan pemegang saham minoritas. Sebaliknya, Malaysia memiliki struktur kepemilikan yang lebih tersebar, namun tetap dikendalikan secara sistematis oleh negara melalui

GLCs. Keberadaan dewan komisaris independen dan komite audit yang lebih kuat di Malaysia menciptakan *monitoring effect* yang menekan penimbunan kas berlebihan, sehingga perusahaan di Malaysia menunjukkan efisiensi kas yang lebih tinggi dibandingkan Indonesia.

3. Koneksi Politik (*Political Connection*)

Di Indonesia, koneksi politik cenderung bersifat informal dan berbasis patronase, seringkali melalui hubungan personal antara pengusaha dan elite politik atau pejabat daerah. Model ini menciptakan ketidakpastian hukum dan ekonomi, karena hubungan tersebut tidak selalu berlandaskan kontrak kelembagaan formal. Sebaliknya, Malaysia memiliki sistem koneksi politik yang terinstitusionalisasi melalui representasi pemerintah dalam struktur GLCs dan kebijakan afirmatif *Bumiputera Policy*. Kondisi ini membuat koneksi politik di Malaysia menjadi bagian dari sistem legitimasi korporasi yang diakui secara resmi. Akibatnya, di Indonesia koneksi politik meningkatkan *precautionary motive* terhadap kas, sedangkan di Malaysia justru menjadi faktor penurunan kebutuhan kas karena perusahaan memiliki akses stabil terhadap sumber pembiayaan eksternal.

4. Perilaku Manajerial (*Managerial Behavior*)

Perilaku manajer di Indonesia cenderung konservatif (*risk-averse*) karena horizon jabatan yang pendek dan tekanan eksternal yang tinggi dari pemilik atau keluarga pengendali. Sebaliknya, di Malaysia, manajer — terutama di GLCs — memiliki horizon jabatan yang lebih panjang dan dukungan kelembagaan yang kuat, sehingga lebih berani mengambil risiko investasi.

Hasil penelitian mendukung hal ini: *managerial optimism* di Indonesia berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*, karena manajer optimis cenderung berani menggunakan kas untuk ekspansi, bukan menimbunnya. Di Malaysia, efek tersebut lebih moderat karena sistem tata kelola dan pengawasan yang lebih ketat menyeimbangkan perilaku optimistik manajer dengan prinsip kehati-hatian.

5. Regulasi dan Pengawasan OJK vs *Securities Commission* (SC) Malaysia

OJK di Indonesia masih dalam proses memperkuat efektivitas penegakan *Good Corporate Governance (GCG)*, sementara *Securities Commission Malaysia (SC)* telah memiliki *Malaysian Code on Corporate Governance (MCCG)* yang lebih mapan dan diadopsi luas oleh GLCs dan perusahaan publik. Perbedaan kedewasaan regulasi ini berimplikasi pada perilaku kas: perusahaan di Indonesia cenderung menahan kas lebih besar karena lemahnya sistem pengawasan eksternal, sedangkan di Malaysia, kontrol yang kuat menekan peluang penimbunan kas yang tidak produktif. Hal ini mengindikasikan bahwa peran regulator dalam memperkuat transparansi dan disiplin keuangan menjadi determinan penting dalam efektivitas tata kelola dan kebijakan likuiditas perusahaan.

6. Kultur Bisnis dan Stabilitas Politik

Budaya bisnis Indonesia yang bersifat relasional dan hierarkis menjadikan pengambilan keputusan investasi sering kali dipengaruhi pertimbangan sosial dan hubungan personal. Sementara itu, kultur bisnis di Malaysia cenderung formal dan berorientasi pada kebijakan pemerintah pusat. Dari sisi stabilitas

politik, Malaysia relatif lebih stabil dan terpusat, sedangkan Indonesia menghadapi kompleksitas akibat desentralisasi fiskal dan politik daerah. Perbedaan ini menjelaskan mengapa *corporate cash holding* di Indonesia sering berfungsi sebagai penyangga ketidakpastian, sedangkan di Malaysia lebih diposisikan sebagai alat manuver investasi. Secara keseluruhan, perbandingan ini menegaskan bahwa perilaku keuangan korporasi di negara berkembang tidak dapat dipisahkan dari konteks institusional dan politiknya. Indonesia menunjukkan pola *precautionary cash holding* yang tinggi akibat kombinasi kelemahan pengawasan, koneksi politik informal, dan perilaku manajerial konservatif. Sebaliknya, Malaysia menunjukkan pola *strategic cash utilization* yang lebih efisien karena faktor kelembagaan dan tata kelola yang lebih matang. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mendukung argumen bahwa *corporate cash holding* merupakan fungsi interaksi kompleks antara *governance mechanism*, *political legitimacy*, dan *managerial behavior*, yang dimediasi oleh konteks negara masing-masing.

BAB V

SIMPULAN, IMPLIKASI, DAN REKOMENDASI UNTUK

PENELITIAN SELANJUTNYA

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* (CG), koneksi politik, *managerial optimism*, dan *managerial horizon* terhadap *corporate cash holding*, serta keputusan investasi dalam memediasi pengaruh mekanisme *corporate governance*, koneksi politik, *managerial optimism*, dan *managerial horizon* terhadap *corporate cash holding* (CCH).

1. Mekanisme CG terhadap keputusan investasi, hasilnya sebagai berikut:
 - a. Jumlah komite audit dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi, namun arahnya negatif. Hal ini disebabkan karena kemampuan komite audit dan kepemilikan manajerial sedikit sekali dalam upaya menekan biaya keagenan dan meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara secara kelembagaan memperkuat perusahaan manufaktur.
 - b. Dewan komisaris independen, proporsi komite audit independen, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, hal ini dikarenakan tidak mudah untuk mengendalikan konflik keagenan, biaya keagenan yang muncul terlalu besar, dan tidak adanya upaya meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari masing-

masing negara membedakan kelembagaan komite investasi yang dimiliki dalam merespon pasar untuk dapat memengaruhi investasi secara efisien.

2. Koneksi politik berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Koneksi politik memiliki hubungan kontekstual bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia. Sementara itu, adaptasi perusahaan manufaktur dengan pemerintah terhadap kelembagaan kedua negara tersebut menjadikan perusahaan memiliki daya tawar terhadap agenda-agenda pemerintah yang ada hubungannya dengan perusahaan.

3. *Managerial optimism* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Besarnya biaya keagenan untuk meredam konflik keagenan menjadi dasar *managerial optimism* dalam mengendalikan bias manajerial, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara tersebut bagi *managerial optimism* dianggap kurang relevan dalam membedakan kelembagaan komite investasi yang dimiliki perusahaan manufaktur untuk melakukan investasi secara berlebihan.

4. *Managerial horizon* terhadap keputusan investasi meliputi: Skor yang diharapkan untuk usia *managerial horizon* (SMHA), dan bobot lama masa jabatan *managerial horizon* CEO (WMHCEO).

SMHA tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, hal ini dikarenakan besarnya biaya keagenan difokuskan pada investasi jangka pendek dan tidak dapat meredam konflik keagenan, sementara regulasi dari masing-masing negara membedakan para manajer untuk menghindari tekanan sosial dan performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terhadap peraturan

kelembagaan komite investasi yang dimiliki perusahaan manufaktur. Berbeda dengan WMHCEO yang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, hal ini disebabkan karena *managerial horizon* memiliki fokus hanya pada investasi jangka pendek, dan memicu *underinvestment* yang dapat mengganggu efisiensi perusahaan untuk investasi jangka panjang, sementara itu WMHCEO hadir sebagai bentuk respon para manajer terhadap tekanan sosial untuk performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terkait regulasi dan pasar dalam memengaruhi keputusan investasi secara efisien.

5. Mekanisme CG terhadap *corporate cash holding*, hasilnya sebagai berikut:
 - a. Dewan komisaris independen, jumlah komite audit, dan proporsi komite audit independen berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*. Hal ini diawali dengan kemampuan mereka dalam menangkap sinyal asimetri informasi yang dapat memengaruhi besarnya biaya keagenan, sedangkan *adverse selection* hadir dalam upaya untuk mengatasi konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut membedakan kelembagaan yang mengatur perusahaan dan pasar bagi perusahaan manufaktur di kedua negara tersebut untuk memiliki beragam komite dan otoritas yang dapat mengatur pengelolaan perusahaan yang transparan, akuntabel, dan berkelanjutan.
 - b. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *corporate cash holding*. Hal ini dikarenakan asimetri informasi memperjelas pengaruhnya terhadap besarnya biaya keagenan, dan tidak adanya *adverse selection* sebagian dari para agen dan prinsipal dalam

mengatasi konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut memiliki peraturan kelembagaan yang kemungkinannya tidak mengatur perusahaan dan pasar bagi perusahaan manufaktur di kedua negara tersebut untuk memiliki beragam komite dan otoritas dalam pengelolaan perusahaan yang transparan, akuntabel, dan berkelanjutan.

6. Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*, hal tersebut disebabkan adanya hubungan antara perusahaan manufaktur dengan pemerintah, menjadikan biaya keagenan lebih tinggi, dan sulit untuk meredam konflik keagenan, sementara peraturan regulasi dari kedua negara tersebut secara kelembagaan berbeda, namun dapat mengurangi *corporate cash holding* yang dimiliki bagi perusahaan manufaktur,
7. *Managerial optimism* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*. *Managerial optimism* dalam mengendalikan bias manajerial dianggap mampu dalam menekan besarnya biaya keagenan untuk meredam konflik keagenan yang menjadi dasar asimetri informasi, sementara peraturan regulasi dari masing-masing negara tersebut, bagi *managerial optimism* tetap dianggap kurang relevan dalam meningkatkan *corporate cash holding*.
8. *Managerial horizon* terhadap *corporate cash holding*, meliputi;
 - a. Usia *managerial horizon* dan lama masa jabatan *managerial horizon* CEO berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*, hal ini dikarenakan besarnya biaya keagenan bagi para manajer diperuntukkan untuk aktivitas investasi jangka pendek dan jangka panjang perusahaan, sehingga dapat menjadi peredam konflik keagenan, yang sesuai dengan peraturan regulasi

dari kedua negara tersebut dalam menghadapi tekanan sosial dan performa yang cepat dalam pengambilan keputusan terhadap peningkatan *corporate cash holding* yang dimiliki perusahaan manufaktur.

9. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *corporate cash holding*. Kombinasi teori agensi dan teori institusional memberikan dasar konseptual yang kuat untuk memahami bagaimana keputusan investasi membutuhkan faktor internal dan eksternal yang dapat memengaruhi *corporate cash holding*. Sehingga, faktor internal dan faktor eksternal dari keputusan investasi bagi perusahaan manufaktur, masih diperlukan dan untuk dieksplorasi secara mendalam, apakah faktor-faktor tersebut yang dapat memengaruhi *corporate cash holding*.
10. Keputusan investasi terhadap hubungan antara mekanisme CG dan *corporate cash holding*. Keputusan investasi mampu memediasi hubungan antara dewan komisaris independen, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, dan kepemilikan manajerial terhadap *corporate cash holding*. Namun, keputusan investasi tidak mampu memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap *corporate cash holding*. Artinya, semakin meningkat keputusan investasi dalam memediasi dewan komisaris independen, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, dan kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi *corporate cash holding*. Namun, keputusan investasi tidak mampu memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap *corporate cash holding*. Oleh karenanya, mereka memberikan jaminan

tambahan kepada pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi dengan standar yang tinggi dalam hal akuntabilitas dan transparansi.

11. Keputusan investasi mampu memediasi hubungan koneksi politik, *manager optimisme*, dan *managerial horizon* terhadap *corporate cash holding*.

Keputusan investasi memediasi hubungan beberapa variabel independen terhadap *corporate cash holding*, dan signifikan. Dengan kata lain, mediasi investasi lebih bersifat simbolik dalam kerangka hubungan ini, dan tidak menjadi saluran utama yang menjelaskan hubungan teoretis antara *corporate governance*, koneksi politik, maupun *manager optimisme*, dan *managerial horizon* terhadap kebijakan kas. Peran keputusan investasi sebagai variabel mediasi dalam model ini perlu direkonstruksi ulang dengan pendekatan yang lebih kontekstual dan teoritik. Penelitian ini menyarankan perlunya integrasi teori agensi dengan pendekatan perilaku dan kelembagaan untuk menjelaskan kompleksitas hubungan antarvariabel dalam lingkungan bisnis negara berkembang.

5.2. Kontribusi dan Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan implikasi, baik implikasi teoretis, praktis, maupun implikasi bagi pengambilan kebijakan.

5.2.1. Kontribusi Teoretis

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi teoretis yang signifikan dalam kajian keuangan korporat, khususnya dalam konteks negara berkembang, dengan menegaskan pentingnya penerapan pendekatan multiteoretis. Pendekatan tersebut

terbukti lebih efektif dalam menjelaskan kompleksitas hubungan antara faktor-faktor internal perusahaan dan tekanan eksternal yang bersifat institusional, politik, maupun sosial.

1. Pertama, dari sisi teori agensi, temuan ini menguatkan *postulat* bahwa manajer yang memiliki *horizon* jangka panjang cenderung membuat keputusan keuangan yang lebih *konservatif*, termasuk dalam pengelolaan kas. Namun, teori agensi saja tidak cukup menjelaskan variasi lintas negara yang ditemukan dalam penelitian ini.
2. Kedua, *institutional theory* menjadi elemen kunci dalam menjelaskan mengapa variabel-variabel seperti koneksi politik dan *managerial horizon* menunjukkan efek yang berbeda di negara yang berbeda. Konteks kelembagaan yang lebih formal dan tersentralisasi di Malaysia menyebabkan koneksi politik menjadi instrumen strategis yang terstruktur. Sebaliknya, di Indonesia, hubungan serupa bersifat informal dan cenderung tidak stabil secara institusional, sehingga efeknya lebih lemah atau tidak konsisten.
3. Ketiga, temuan hasil penelitian koneksi politik (nilai prob. 0.029) dan lama masa jabatan *managerial horizon* (nilai prob. 0.045) terhadap keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini sejalan dengan teori agensi dan teori institusional yang menunjukkan adanya hubungan kontekstual bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia, adanya potensi *moral hazard* dan *rent-seeking* yang memicu penyebab konflik keagenan. Sementara itu, adaptasi perusahaan manufaktur dengan pemerintah terhadap kelembagaan kedua negara tersebut menjadikan perusahaan memiliki daya tawar terhadap

agenda-agenda pemerintah yang ada hubungannya dengan perusahaan dalam meningkatkan dan memengaruhi keputusan investasi.

4. Keempat, temuan hasil penelitian dewan komisaris independen, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, koneksi politik dan *managerial optimism* dengan nilai prob. masing-masing sebesar 0.000 terhadap *corporate cash holding* berpengaruh positif dan signifikan. Dari sudut pandang teori agensi, dewan komisaris independen, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, koneksi politik dan *managerial optimism* memiliki teknik pengendalian konflik keagenan yang sangat baik dalam memengaruhi beberapa faktor utama pengendalian asimetri informasi yang dapat diterima oleh para eksekutif perusahaan, hal ini didukung oleh para agen yang memiliki *adverse selection* yang baik. Sementara itu dari sisi teori institusional, para eksekutif dan agen perusahaan merespon setiap adanya tekanan regulasi dan pasar bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia dengan kondisi pasar yang dapat memengaruhi *corporate cash holding*.
5. Implikasi utama dari temuan ini adalah bahwa model-model keuangan yang dikembangkan di negara maju tidak selalu dapat diadopsi secara langsung di negara berkembang. Penelitian ini menyarankan perlunya adaptasi teori yang mempertimbangkan faktor kelembagaan, relasi informal, dan struktur kekuasaan lokal dalam membangun kerangka konseptual dan model empiris.

Dengan demikian, integrasi *agency-institutional perspectives* tidak hanya memperkaya pemahaman atas dinamika internal perusahaan, tetapi juga memperluas cakupan teori keuangan korporat agar lebih relevan dengan realitas di

pasar berkembang yang kompleks dan penuh interdependensi antara sektor usaha dan institusi negara.

Implikasi Manajerial

Penelitian ini menghasilkan sejumlah temuan yang memiliki implikasi praktis penting, khususnya bagi para pembuat kebijakan (*regulator*), pemangku kepentingan korporat (manajemen, komisaris, pemegang saham), dan lembaga-lembaga tata kelola di kawasan Asia Tenggara. Implikasi ini terutama relevan dalam konteks penguatan tata kelola perusahaan dan efisiensi pengelolaan kas di lingkungan yang sarat ketidakpastian politik, regulasi yang belum stabil, serta pengaruh besar aktor non-pasar.

1. Kebijakan *corporate governance* yang kontekstual

Regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia atau Suruhanjaya Sekuriti Malaysia di Malaysia, perlu menyusun kerangka *corporate governance* yang tidak hanya bersandar pada struktur formal—seperti jumlah komisaris independen atau keberadaan komite audit—tetapi juga mempertimbangkan dampak relasi politik yang melekat dalam struktur kepemilikan atau manajerial.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa koneksi politik memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan kas di Malaysia, namun tidak konsisten di Indonesia. Oleh karena itu, regulasi *governance* harus adaptif terhadap struktur kelembagaan yang berbeda antarnegara, misalnya melalui transparansi hubungan kepentingan politik, *disclosure* koneksi pejabat publik, dan pembatasan jabatan rangkap yang bersifat politis.

2. Insentif untuk manajer berorientasi jangka panjang

Karakteristik manajer, khususnya *managerial horizon*, terbukti berpengaruh positif terhadap keputusan kas. Manajer yang memiliki horizon jangka panjang lebih cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih sehat dan strategis. Oleh karena itu, diperlukan sistem insentif—baik berbasis kompensasi, saham, maupun non-moneter—yang mendorong perilaku konservatif, prudent, dan akuntabel dalam jangka panjang.

Regulator dan perusahaan perlu mempertimbangkan untuk menyusun skema penghargaan jangka panjang (*long-term incentive plans*) bagi manajer yang memiliki *horizon* tinggi, misalnya melalui program *share ownership*, *pension-linked bonuses*, atau akreditasi reputasional berbasis *horizon* masa kerja.

3. Integrasi temuan untuk roadmap tata kelola kawasan ASEAN

Hasil temuan juga dapat menjadi masukan bagi pembentukan roadmap integritas tata kelola perusahaan tingkat kawasan, seperti yang diinisiasi oleh ASEAN *Capital Markets Forum* (ACMF) atau ASEAN *Corporate Governance Scorecard*. Salah satu kelemahan skor CG saat ini adalah terlalu fokus pada ukuran struktural dan mengabaikan variabel non-formal seperti hubungan politik, *managerial optimism*, dan *managerial horizon*. Penelitian ini menyarankan perlunya pengukuran CG yang lebih *behavior-based*, dengan memasukkan metrik koneksi politik dan karakter manajerial ke dalam sistem penilaian tata kelola yang terintegrasi secara regional.

5.2.2. Kontribusi Praktis Bagi Regulator

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam upaya memperkuat praktik tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) di Indonesia, khususnya terkait pengelolaan kebijakan kas (*corporate cash holding*). Temuan empiris menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance*, koneksi politik, dan perilaku manajerial (seperti *managerial optimism* dan *managerial horizon*) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan kebijakan kas perusahaan. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini menawarkan tiga kontribusi strategis bagi regulator.

Pertama, peningkatan transparansi kebijakan kas dan keterkaitan politik korporasi. Hasil penelitian menegaskan bahwa koneksi politik berpotensi memengaruhi keputusan keuangan secara material. Oleh karena itu, OJK perlu mempertimbangkan penyempurnaan ketentuan keterbukaan informasi melalui *Peraturan OJK (POJK)* terkait laporan tahunan dan tata kelola. Pengungkapan eksplisit mengenai hubungan politik anggota direksi dan komisaris, serta afiliasi dengan lembaga pemerintahan atau *Government-Linked Companies (GLCs)*, akan memperkuat kepercayaan investor dan menekan risiko *agency problem* akibat asimetri informasi.

Kedua, pengembangan kerangka tata kelola likuiditas perusahaan (*Liquidity Governance Framework*). Tingginya *corporate cash holding* pada perusahaan di Indonesia menunjukkan adanya kecenderungan perilaku konservatif dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan politik. OJK bersama BEI dapat

menginisiasi pedoman likuiditas berbasis prinsip *proportionality*, *transparency*, dan *accountability*, yang mendorong efisiensi penggunaan kas tanpa mengorbankan fleksibilitas keuangan. Pedoman ini sekaligus menjadi alat evaluasi bagi dewan komisaris dan auditor dalam menilai rasionalitas saldo kas perusahaan.

Ketiga, penguatan pengawasan perilaku manajerial (*behavioral oversight*). Penelitian ini menemukan bahwa karakteristik manajer, seperti tingkat optimisme dan horizon jabatan, turut memengaruhi keputusan keuangan korporasi. Oleh karena itu, OJK dapat memperluas fokus pengawasannya tidak hanya pada kepatuhan struktural, tetapi juga pada aspek perilaku manajerial. Upaya ini dapat dilakukan melalui penilaian *fit and proper test* yang lebih komprehensif, pelatihan etika pengambilan keputusan investasi, serta evaluasi efektivitas komisaris independen dalam mengendalikan bias manajerial.

Dengan tiga kontribusi tersebut, OJK dan BEI diharapkan tidak hanya berperan sebagai regulator kepatuhan (*compliance regulator*), tetapi juga sebagai penjaga perilaku korporasi (*corporate behavioral steward*) yang mendorong transparansi, akuntabilitas, dan efisiensi pengelolaan kas perusahaan. Pendekatan ini sejalan dengan arah kebijakan *Blueprint Penguatan Tata Kelola 2025–2030* yang menempatkan integritas, transparansi, dan tanggung jawab sosial sebagai pilar utama tata kelola keuangan nasional.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini mencakup beberapa aspek berikut:

1. Hasil penelitian ini menganggap perlu adanya strategi dalam menyikapi keputusan investasi. Dalam hal ini, strateginya adalah strategi diversifikasi.

Strategi diversifikasi dapat menjadi pilihan untuk mengurangi resiko. Strategi ini belum dilakukan untuk penelitian saat ini.

2. Dalam model penelitian pertama, meskipun nilai *Adjusted R-squared* diperoleh masih tergolong rendah, yaitu sebesar 4%. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi dalam keputusan investasi. Keterbatasan ini mengindikasikan kemungkinan adanya variabel lain yang belum diperhitungkan, atau faktor-faktor tambahan yang memengaruhi keputusan investasi tetapi tidak tercakup dalam model ini.
3. Model penelitian kedua menunjukkan bahwa variabel-variabel seperti mekanisme CG, koneksi politik, *managerial optimism*, *managerial horizon*, keputusan investasi, dan variabel control (ROA dan SIZE) terhadap *corporate cash holding*. Selain itu, nilai *Adjusted R-squared* mencapai 40,81% mengindikasikan bahwa model ini hanya mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi dalam *corporate cash holding*.

Dengan keterbatasan ini, penelitian di masa depan dapat dirancang dengan pendekatan yang lebih komprehensif untuk mengatasi kelemahan-kelemahan tersebut dan menghasilkan temuan yang lebih mendalam.

5.4. Rekomendasi Untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka rekomendasi untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Dari hasil penelitian tentang keputusan investasi yang tidak memiliki dampak dan pengaruhnya, maka untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan analisis *portofolio* optimasi saham. Peran keputusan investasi

sebagai variabel mediasi perlu dirancang ulang dengan pendekatan kontekstual dan teoritik. Penelitian ini menyarankan perlunya integrasi teori agensi dengan pendekatan perilaku dan kelembagaan untuk menjelaskan kompleksitas hubungan antarvariabel dalam lingkungan bisnis negara berkembang.

2. Pengembangan model penelitian pertama (keputusan investasi)

Untuk meningkatkan nilai Adjusted R-squared dalam model pertama, penelitian di masa depan disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel-variabel yang belum diikutsertakan dalam model saat ini. Variabel-variabel seperti frekuensi rapat komite audit, keterlibatan gender, tingkat *leverage*, dan *growth* dapat dieksplorasi lebih lanjut untuk memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi.

3. Penguatan model penelitian kedua (*corporate cash holding*)

Penelitian di masa depan dapat mempertimbangkan untuk memperluas cakupan variabel yang diteliti. Variabel seperti kinerja keuangan, CSR, kinerja manajemen, serta Fraud, dapat dieksplorasi lebih lanjut untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *corporate cash holding*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abuhijleh, S. T. F., & Zaid, M. A. . (2023). Do Political Connections Shape The Nexus Between Board Attributes And Corporate Cash Holdings? *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2021-0136>
- Acharya, V. V., Almeida, H., & Campello, M. (2007). Is Cash Negative Debt? A Hedging Perspective on Corporate Financial Policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), 515–554. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2007.04.001>
- Adams, R., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2008). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *NBER Working Paper Series Paper Series*.
- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 574–595. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.07.001>
- Adiguzel, H. (2013). Corporate Governance, Family Ownership and Earnings Management: Emerging Market Evidence. *Accounting and Finance Research*, 2(4). <https://doi.org/10.5430/afr.v2n4p17>
- Afza, T., & Adnan, S. M. (2007). Determinants of Corporate Cash Holdings : A Case Study of Pakistan. *Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC)*, 164–165. https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=SERC2007&paper_id=166
- Ai, H., & Li, R. (2015). Investment and CEO compensation under limited commitment. *Journal of Financial Economics*, 116(3), 452–472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.04.002>
- Ajanthan, A., & Kumara, K. U. (2017). Corporate Governance and Cash Holdings: Empirical Evidence from an Emerging Country, Sri Lanka. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(2), 112. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v7i2.12137>
- Akbar, M., Hussain, S., Ahmad, T., & Hassan, S. (2019). Corporate governance and firm performance in Pakistan: Dynamic panel estimation. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 12(2), 213–230. <https://doi.org/10.34091/ajss.12.2.02>
- Akhtar, T. (2018). Corporate governance and cash holdings: the way forward. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 152–170. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0034>
- Akhtar, T., Tareq, M. A., Sakti, M. R. P., & Khan, A. A. (2018). Corporate governance and cash holdings: the way forward. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 152–170. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0034>
- Al-dhamari, R., & Ismail, K. N. I. K. (2015). Cash holding, political connection and earning quality. *International Journal of Managerial Finance*, 11(2), 215-231–751. <http://www.emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/F-11-2014-0094>
- Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, 39, 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.030>
- Alchian, A., & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777–795.
- Aldrich, H. E., & Fiol, C. M. (2007). Fools rush in? the institutional context of industry creation. *Entrepreneurship: Concepts, Theory and Perspective*, 19(4), 105–127.

https://doi.org/10.1007/978-3-540-48543-8_5

- Ali, M., Al-Yamani, F., & Prusova, I. (2007). *Bestiolina arabica* sp. nov. (Copepoda, Calanoida, Paracalanidae), a new species from the northwestern Arabian Gulf. *Crustaceana*, 80(2), 195–205. <https://doi.org/10.1163/156854007780121429>
- Ali, M., & Ayoko, O. B. (2020). The impact of board size on board demographic faultlines. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1205–1222. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0100>
- Almeida, H., Campello, M., Cunha, I., & Weisbach, M. S. (2014). Corporate Liquidity Management: A Conceptual Framework And Survey. *NBER Working Paper Series Paper Series*, 1–44. <http://www.nber.org/papers/w19502>
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash holdings. *Advances in Environmental Biology*, 7(14), 4795–4801.
- Aman, H., & Nguyen, P. (2013). Does good governance matter to debtholders? Evidence from the credit ratings of Japanese firms. *Research in International Business and Finance*, 29(1), 14–34. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.02.002>
- Amara, I., & Khelif, H. (2020). A review of the influence of political connections on management's decision in non-US settings. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(4), 687–705. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2020-0075>
- Andres, P. de, & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking and Finance*, 32(12), 2570–2580. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.05.008>
- Anwar. (2022). *Modul Pengolahan Data Menggunakan Aplikasi Eviews*. Program Studi Agribisnis Universitas Mataram.
- Arianpoor, A., Lamloom, I. T., Khayoon, H. M., & Zaidan, A. S. (2023). The impact of material internal control weaknesses, institutional ownership and managerial ownership on future-oriented disclosure: evidence from Islamic economy. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2023-0052>
- Asante-Darko, D., Bonsu, B. A., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Yayra, G. (2018). Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(4), 671–685. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- ASEAN Capital Markets Forum. (2024). 2024 ASEAN Corporate Governance Scorecard. <https://www.theacmf.org/Initiatives/Corporate-Governance/-2024-Asean-Corporate-Governance-Scorecard, March>. <https://www.theacmf.org>
- Assenso-Okofu, O., Jahangir Ali, M., & Ahmed, K. (2021). The impact of corporate governance on the relationship between earnings management and CEO compensation. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(3), 436–464. <https://doi.org/10.1108/JAAR-11-2019-0158>
- Baker, L. A., & Emery, R. E. (1993). When every relationship is above average - Perceptions and expectations of divorce at the time of marriage. *Law and Human Behavior*, 17(4), 439–450. <https://doi.org/10.1007/BF01044377>
- Bao, X., Johan, S., & Kutsuna, K. (2016). Do political connections matter in accessing capital markets? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 29, 24–41. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.08.009>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations.

- Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
<https://doi.org/10.1177/1350506818764762>
- Basuki. (2021a). *Pengantar Metode Penelitian Kuantitatif*. CV. MEDIA SAINS INDONESIA.
- Basuki, A. T. (2021b). Analisis Jalur Data Panel. *Ekonometrika*, 1–36.
<https://ekonometrikblog.files.wordpress.com/2021/03/analisis-jalur-data-panel-ok.pdf>
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x>
- Bates, T. W., Lemmon, M. L., & Linck, J. S. (2006). Shareholder wealth effects and bid negotiation in freeze-out deals: Are minority shareholders left out in the cold? *Journal of Financial Economics*, 81(3), 681–708.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.009>
- Baumol, B. W. J. (1952). The Transactions Demand for Cash : An Inventory Theoretic Approach Author (s): William J . Baumol Source : The Quarterly Journal of Economics , Vol . 66 , No . 4 (Nov . , 1952), pp . 545-556 Published by : The MIT Press Stable URL : <http://www.jstor.org/Management>, 66(4), 545–556.
- Belghitar, Y., Clark, E., & Saeed, A. (2019). Political connections and corporate financial decision making. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 53, Issue 4). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0776-8>
- Ben-david, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). *Managerial Miscalibration*. 1547–1584. <https://doi.org/10.1093/qje/qjt023>. Advance
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2007). Managerial Overconfidence and Corporate Policies. *NBER Working Paper, December*, 1–57.
- Benjamin, S. J., Wahab, M. M. Z., & Abdul, E. A. (2016). Political connections, institutional investors and dividend payouts in Malaysia. *Pacific Accounting Review*, 28(2), 153–179. <https://doi.org/10.1108/PAR-06-2015-0023>
- Berkman, H., & Galpoththage, V. (2016). Political connections and firm value: an analysis of listed firms in Sri Lanka. *Pacific Accounting Review*, 28(1), 92–106.
<https://doi.org/10.1108/PAR-06-2014-0020>
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation And Private Property : Gardiner C. Means : Free Download, Borrow, and Streaming : Internet Archive*.
<https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.216028/page/n5>
- Bisoux. (2004). What is Good Governance? *BizEd Published by AACSB International, March/April*.
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. In *Journal of Law, Economics, and Organization* (Vol. 22, Issue 2). <https://doi.org/10.1093/jleo/ewj018>
- Blair, M. M. (1995). Rethinking Assumptions Behind Corporate Governance. *Challenge*, 38(6), 12–17. <https://doi.org/10.1080/05775132.1995.11471861>
- Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36(5), 1520–1527.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.12.011>
- Boone, A. L., & White, J. T. (2015). The effect of institutional ownership on firm transparency and information production. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 117, Issue 3). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.05.008>

- Borges, D. M. (2022). *Corporate Governance and Capital Structure in Latin America : Empirical Evidence*. 6(2), 148–165. <https://doi.org/10.1108/JCMS-03-2022-0010>
- Boubakri, N., Ghoul, S. El, & Saffar, W. (2013). Cash holdings of politically connected firms. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(4), 338–355. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2013.06.002>
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541–559. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.02.005>
- Boubakri, N., Mansi, S. A., & Saffar, W. (2013). Political institutions, connectedness, and corporate risk-taking. *Journal of International Business Studies*, 44(3), 195–215. <https://doi.org/10.1057/jibs.2013.2>
- Bouwens, J., & van Lent, L. (2007). *Managerial investment horizon and the role of performance measures*.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, JDIH BPK 1 (2007). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/39965>
- ACE Market Chapter 15 Corporate Governance, Aleph 1501 (2023). https://www.bursamalaysia.com/sites/5bb54be15f36ca0af339077a/content_entry5ce3b50239fba2627b2864be/5ce3ba6f5b711a155e950749/files/ACE_Chap15_COI_Ors_Amendments__1July2023_.pdf?1735812090
- Buysse, K., & Verbeke, A. (2003). Proactive environmental strategies: A stakeholder management perspective. *Strategic Management Journal*, 24(5), 453–470. <https://doi.org/10.1002/smj.299>
- Cadbury, A. (1992). Report of The Committe on. In *The Financial A Spects of Corporate Governance* (pp. 9–61). <https://doi.org/10.36106/gira/6105039>
- Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470–487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>
- Caprio, L., Faccio, M., & McConnell, J. J. (2013). Sheltering corporate assets from political extraction. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 29(2), 332–354. <https://doi.org/10.1093/jleo/ewr018>
- Chen, C. J. P., Li, Z., Su, X., & Sun, Z. (2011). Rent-seeking incentives, corporate political connections, and the control structure of private firms: Chinese evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 229–243. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.09.009>
- Chen, J., Duh, R. R., Hsu, A. W. H., & Pan, C. M. (2015). Can Anglo-Saxon audit committee scheme improve earnings quality in non-Anglo-Saxon environments? *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(1), 61–74. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.004>
- Chen, Y.-R., & Chuang, W.-T. (2009). Alignment or entrenchment? Corporate governance and cash holdings in growing firms. *Journal of Business Research*, 62(11), 1200–1206. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2008.06.004>
- Chen, Y. R., Ho, K. Y., & Yeh, C. W. (2020). CEO overconfidence and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101577. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101577>
- Chen, Y. S. (2008). The positive effect of green intellectual capital on competitive advantages of firms. *Journal of Business Ethics*, 77(3), 271–286. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9349-1>
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and

- control in East Asian Corporations. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 58, Issues 1–2). [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00067-2)
- Coetzee, J. J. (2018). *Governance as a Conceptual Paradigm for Institutional Reform and Transformation*. 1(March), 63–68.
- Act 777 Companies ACT 2016, 14 (2018).
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2006). Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. *SSRN Electronic Journal*, 618, 1–28. <https://doi.org/10.2139/ssrn.886142>
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). Agency Theory of Corporate Ownership , Managerial Corporate Dividends Leverage , and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36–46.
- da Cruz, A. F., Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2019). What Do We Know About Corporate Cash Holdings? A Systematic Analysis. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 77–143. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22368>
- da Silva, A. M. C., Dos Santos, P. R. P., & Ribeiro, C. de M. de A. (2019). Influence of aggregate corruption on social development and wealth generation of Mercosur countries. *Revista de Contabilidade e Organizacoes*, 13, 75–85. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.158512>
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem. An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51–89. [https://doi.org/10.1016/0167-7187\(91\)90058-S](https://doi.org/10.1016/0167-7187(91)90058-S)
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). *International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings*. 38(1), 111–133. <http://www.jstor.org/stable/4126766>
- Dodd-Frank Act. (2010). 124 STAT. 1376 Public Law 111–203 111th Congress. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. 12 USC 5301 Note., 1–848.
- Duru, A., Iyengar, R. J., & Zampelli, E. M. (2016). The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of Business Research*, 69(10), 4269–4277. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.001>
- Dwaikat, N. (2023). The Impact of Corporate Governance on Cash Holdings in the Context of Oman. *Nizar DWAIKAT / Journal of Asian Finance*, 10(1), 67–0077. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2023.vol10.no1.0067>
- Economics, E. O. F., Economics, P. O. F., Of, E., Issues, S., Economics, M., Economics, I., Economics, A., & Economics, U. (2013). Single-equation regression models. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach*.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532–550.
- Elgebeily, E., Guermat, C., & Vendrame, V. (2021). Managerial optimism and investment decision in the UK. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100519. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100519>
- Elsayed, N., & Elbardan, H. (2018). Investigating the associations between executive compensation and firm performance : agency theory or tournament theory. *Journal of Applied Accounting Research*.

- Ezeani, E., Salem, R. I. A., Usman, M., Kwabi, F., & Bilal, F. (2023). Board characteristics and corporate cash holding: evidence from the UK, France and Germany. *International Journal of Accounting and Information Management*. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2022-0184>
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369–386. <https://doi.org/10.1257/000282806776157704>
- Faccio, M. (2010). Financial Management • Autumn. *Financial Management*, 1, 905–927.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Wondership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <http://www.journals.uchicago.edu/t-and-c>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2019). Separation of ownership and control. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 163–188. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fang, J., He, L., & Conyon, M. J. (2018). The CEO horizon problem and managerial slack in China. *Management and Organization Review*, 14(2), 343–376. <https://doi.org/10.1017/mor.2017.57>
- Febrianti, K. (2014). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak*, 3(2), 1077–1089.
- Ferdinand, A. (2006). SEM Dalam Penelitian Manajemen. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, Indonesia*.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Fich, E. M., & Slezak, S. L. (2008). Can corporate governance save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30(2), 225–251. <https://doi.org/10.1007/s11156-007-0048-5>
- Filatotchev, I., & Toms, S. (2011). *Business strategy and corporate governance: theoretical and empirical perspectives*. 23–46. <https://doi.org/10.1016/B978-1-84334-656-2.50002-8>
- Ganguly, K., Mishra, A. K., & Parikh, B. (2023). Do Political connections influence investment decisions? Evidence from India. *Finance Research Letters*, 52. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103385>
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2008). On the determinants of SME cash holdings: Evidence from Spain. *Journal of Business Finance and Accounting*, 35(1–2), 127–149. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02022.x>
- Ghani, W. I., & Junaid, A. (2005). *Corporate Governance, Business Group Affiliation, and Firm Performance: Descriptive Evidence from Pakistan*. 05.
- Gill, A. S., & Biger, N. (2013). The impact of corporate governance on working capital management efficiency of American manufacturing firms. *Managerial Finance*, 39(2), 116–132. <https://doi.org/10.1108/03074351311293981>
- Gill, A., & Shah, C. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, August. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Graham, J. R. (2013). Managerial attitudes and corporate actions. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 103–121. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.01.010>
- Guha, S., & Rahim, N. (2019a). The effect of managerial horizon on cash holdings. *Managerial Finance*, 45(8), 1092–1110. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2018-0442>

- Guha, S., & Rahim, N. (2019b). The effect of managerial horizon on cash holdings. *Managerial Finance*, 45(8), 1092–1110. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2018-0442>
- Gul, R., Ullah, S., Rehman, A. U., Hussain, S., & Alam, M. (2020a). Corporate governance and cash holdings: Family versus non-family controlled firms. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1854562>
- Gul, R., Ullah, S., Rehman, A. U., Hussain, S., & Alam, M. (2020b). Corporate governance and cash holdings: Family versus non-family controlled firms. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1854562>
- Hackbarth, D. (2017). Managerial Traits and Capital Structure Decisions Managerial Traits and Capital Structure Decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(4), 843–881. <http://people.bu.edu/dhackbar/JFQA-2008.pdf>
- Hadjaat, M., Yudaruddin, R., & Riadi, S. S. (2021). The Impact of Financial Distress on Cash Holdings in Indonesia: Does Business Group Affiliation Matter? *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 373–381. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0373>
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). The Results of PLS-SEM Article information. *European Business Review*, 31(1), 2–24.
- Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *Journal of Finance*, 54(6), 1969–1997. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00179>
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.002>
- Hausalter, D., Klasa, S., & Maxwell, W. F. (2007). The influence of product market dynamics on a firm's cash holdings and hedging behavior. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 797–825. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.007>
- Heaton, J. B. (2002). Managerial Optimism and Corporate Finance. *Financial Management*, 31(2), 34–45. <https://doi.org/10.4324/9781003380610-11>
- Hill, M. D., Fuller, K. P., Kelly, G. W., & Washam, J. O. (2014). Corporate cash holdings and political connections. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42(1), 123–142. <https://doi.org/10.1007/s11156-012-0336-6>
- Horioka, C. Y., & Hagiwara, A. T. (2014). Corporate cash holding in Asia. *Asian Economic Journal*, 28(4), 323–345. <https://doi.org/10.1111/asej.12039>
- Huang-Meier, W., Lambertides, N., & Steeley, J. M. (2016). Motives for corporate cash holdings: the CEO optimism effect. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 47, Issue 3). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0517-1>
- Huang, S. (2011). *Managerial incentive horizon and firm information quality*. August, 15–18.
- Husadha, C., Sari, P. N., & Prasetyo, E. T. (2021). Net Sales Cost of Goods Sold Other Expense Dan Income Tax Expense-Net Atas Output Laba Bersih (Case Study). In *LPPMP Ubhara Jaya* (Vol. 21, Issue 1). www.pelajaran.co.id,
- Irwansyah, Pribadi, M. I., Roy, A., Yanti, D., Yudaruddin, Y. A., & Yudaruddin, R. (2024). Covid-19 Pandemic and Cash Holding in Consumer Goods Sector: International Evidence. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 14(1), 138–149. <https://doi.org/10.22495/rgcv14i1p10>
- Iskandar-Datta, M. E., & Jia, Y. (2014). Investor protection and corporate cash holdings around the world: New evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*,

- 43(2), 245–273. <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0371-y>
- UU No. 7 Tahun 2017, BPK RI (2017). <http://rumahpemilu.org/wp-content/uploads/2017/08/UU-No.7-Tahun-2017-tentang-Pemilu.pdf>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C. (2009). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Bankruptcy*, 11–16. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511609435.005>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. 3, 305–360.
- Jensen, M. C., & Meeling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 141–186. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00069-6](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00069-6)
- Joshi, H. (2019). Cash holding or Net Debt, What is Relevant for Indonesian Firms? *The South East Asian Journal of Management*, 13(1). <https://doi.org/10.21002/seam.v13i1.10566>
- Kalcheva, I., & Lins, K. V. (2007). International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems. *Review of Financial Studies*, 20(4), 1087–1112. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm023>
- Kalyta, P. (2009). and CEO Retirement Benefits. *Accounting Review*, 84(5), 1553–1573.
- Kasbar, M. S. H., Tsitsianis, N., Triantafylli, A., & Haslam, C. (2023). An empirical evaluation of the impact of agency conflicts on the association between corporate governance and firm financial performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(2), 235–259. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2021-0247>
- Kato, K., Li, M., & Skinner, D. J. (2017). Is Japan Really a “Buy”? The Corporate Governance, Cash Holdings and Economic Performance of Japanese Companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 44(3–4), 480–523. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12235>
- Khatib, S. F. A., Abdullah, D. F., Hendrawaty, E., & Elamer, A. A. (2022). A bibliometric analysis of cash holdings literature: current status, development, and agenda for future research. In *Management Review Quarterly* (Vol. 72, Issue 3). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00213-0>
- Khongmalai, O., Tang, J. C. S., & Siengthai, S. (2010). Empirical evidence of corporate governance in Thai state-owned enterprises. *Corporate Governance*, 10(5), 617–634. <https://doi.org/10.1108/14720701011085580>
- Kim, B., Jung, K., & Kim, I. J. (2005). Internal funds allocation and the ownership structure: Evidence from Korean business groups. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 25(1), 33–53. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-3178-7>
- Kim, C.-S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). :42:46 AM All use subject to JSTOR Terms and. *Source: The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), 335–359.

- Kim, C., & Bettis, R. (2014). Cash Is Surprisingly Valuable as a Strategic Asset. *Strategic Management Journal*, 35 No. 13(Desember), 2053–2063. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Kline, W., Kotabe, M., Hamilton, R. D., & Balsam, S. (2017). Executive compensation: An examination of the influence of TMT compensation on risk-adjusted performance. In *Journal of Strategy and Management* (Vol. 10, Issue 2). <https://doi.org/10.1108/JSMA-02-2016-0015>
- Kuan, T. H., Li, C. S., & Chu, S. H. (2011). Cash holdings and corporate governance in family-controlled firms. *Journal of Business Research*, 64(7), 757–764. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.07.004>
- Kusnadi, Y. (2011). Do corporate governance mechanisms matter for cash holdings and firm value? *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(5), 554–570. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2011.04.002>
- Kusnadi, Y. (2019). Political connections and the value of cash holdings. *Finance Research Letters*, 30, 96–102. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.03.035>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Ladika, T., & Sautner, Z. (2020). Managerial Short-Termism and Investment: Evidence from Accelerated Option Vesting. *Review of Finance*, 24(2), 305–344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfz012>
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *Accounting Review*, 82(4), 963–1008. <https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.4.963>
- Lewis, B. W. (1935). Berle and Means on the modern corporation. *Journal of Political Economy*, 43(4), 548–554.
- Lie, E., & Liu, Y. (2018). Corporate Cash Holdings and Acquisitions. *Financial Management*, 47(1), 159–173. <https://doi.org/10.1111/fima.12185>
- Lin, L., & Lin. (2013). Agency Costs of Free Cash Flow and Bidders' Long-run Takeover Performance. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 1(3), 95–102. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2013.010302>
- Lin, T.-J., Chang, H.-Y., Yu, H.-F., & Kao, C.-P. (2019). The impact of political connections and business groups on cash holdings: Evidence from Chinese listed firms. *Global Finance Journal*, 40, 65–73. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.10.001>
- Lin, X., Li, A., Zhang, P., & Chen, W. (2023). The disciplinary role of product market competition on cash holding. *International Review of Economics and Finance*, 83, 653–671. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.10.008>
- Linh, D. T. (2023). The effects of political connections on entrepreneurial venture operations, employee productivity and investment decisions. *Journal of Small Business and Enterprise Development*. <https://doi.org/10.1108/JSBED-04-2022-0195>
- Logan, M. (2024). *The Political Philosophies of Thomas Hobbes and John Locke*. University of Tennessee System and Partner in the Tennessee Transfer Pathway. <https://www.utc.edu/health-education-and-professional-studies/center-for-reflective-citizenship/2017-faculty-fellow-american-history-and-government-teaching-modules/thomas-hobbes-john-locke>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Corporate cash

- holding and firm value. *Applied Economics*, 45(2), 161–170. <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.595696>
- Masood, A., & Shah, A. (2014). Corporate governance and cash holdings in listed non-financial firms in Pakistan. *Business Review*, 9(2), 48–73. <https://doi.org/10.54784/1990-6587.1271>
- Mertzanis, C., Hamill, P. A., Pavlopoulos, A., & Houcine, A. (2024). Sustainable investment conditions and corporate cash holdings in the MENA region: Market preparedness and Shari'ah-compliant funds. *International Review of Economics and Finance*, 93(PB), 1043–1063. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.05.005>
- Messier, J., McGill, B. J., Enquist, B. J., & Lechowicz, M. J. (2017). Trait variation and integration across scales: is the leaf economic spectrum present at local scales? *Ecography*, 40(6), 685–697. <https://doi.org/10.1111/ecog.02006>
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology. American Journal of Sociology*, 83(2), 83(2), 340–363.
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413–435. <https://doi.org/10.2307/1880728>
- Mirza, N. I., Malik, Q. A., & Mahmood, C. K. (2020a). The value of board diversity in the relationship of corporate governance and investment decisions of pakistani firms. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1–16. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040146>
- Mirza, N. I., Malik, Q. A., & Mahmood, C. K. (2020b). The value of board diversity in the relationship of corporate governance and investment decisions of pakistani firms. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1–16. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040146>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Morás, V. R., & Klann, R. C. (2020). Influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(44), 105–122. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n44p105>
- Mukharji, A. (2023). Gautam Adani : Bagaimana miliarder India kehilangan Rp1 . 600 triliun dalam sehari. *Www.Bbc.Com*, 1–3. <https://www.bbc.com/indonesia/articles/cy6jpn78d70o>
- Myers, C. (2021). Money in Politics. *Money in Politics*. <https://doi.org/10.5771/9781793640284>
- Myers, S. C. (2023). Of Finance. *Of the Contract*, 127–134. <https://doi.org/10.2307/jj.2353914.15>
- Nas, T. I., & Kalaycioglu, O. (2016). The effects of the board composition, board size and CEO duality on export performance: evidence from Turkey. *Management Research Review*, 39(11), 1–48.
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Nurleni, N., Bandang, A., Darmawati, & Amiruddin, A. (2018). The effect of managerial and institutional ownership on corporate social responsibility disclosure.

International Journal of Law and Management, 60(4), 979–987.

- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Cheng, Z. (2016). When CEO Career Horizon Problems Matter for Corporate Social Responsibility: The Moderating Roles of Industry-Level Discretion and Blockholder Ownership. *Journal of Business Ethics*, 133(2), 279–291. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2397-z>
- OJK. (2014). Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia. *Ojk*, 84.
- OJK. (2015). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 21/POJK.04/ 2015. *Ojk.Go.Id*, 1–8. <http://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/regulasi/lembaga-keuangan-mikro/peraturan-ojk/Documents/SAL-POJK PERIZINAN FINAL F.pdf>
- Onasis, K., & Robin. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Bina Ekonomi*, 20, 1–22.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(99)00003-3)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten Atau Perusahaan Publik*. https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/POJK-tentang-Direksi-dan-Dewan--Komisaris-Emiten-atau-Perusahaan-Publik/POJK_33_Direksi_dan_Dewan_Komisaris_Emiten_Atau_Perusahaan_Publik.pdf
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). POJK No 55 /POJK.04/2015 Tentang Pembentukan Dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. *Ojk.Go.Id*, 1–29. <http://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/regulasi/lembaga-keuangan-mikro/peraturan-ojk/Documents/SAL-POJK PERIZINAN FINAL F.pdf>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 4 Tahun 2024, (2024).
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2103–2134. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- Pathan, S., Skully, M., & Wickramanayake, J. (2007). Board size, independence and performance: An analysis of thai banks. *Asia-Pacific Financial Markets*, 14(3), 211–227. <https://doi.org/10.1007/s10690-007-9060-y>
- Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (2006). Does the contribution of corporate cash holdings and dividends to firm value depend on governance? A cross-country analysis. *Journal of Finance*, 61(6), 2725–2751. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01003.x>
- Porta, R. La, Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3–27. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00065-9)
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Mangesti Rahayu, S. (2020). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal*, 16(7), 983–999. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0160>
- Riadi, M., & Pustaka, K. (2021). Cash Holding (Pengertian , Motif dan Faktor yang Mempengaruhi). *Kajian Pustaka*. <https://www.kajianpustaka.com/2021/05/cash-holding-pengertian-motif-dan.html>
- Roy, A. (2018). Corporate governance and cash holdings in Indian firms. *Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis*, 99, 93–119.

<https://doi.org/10.1108/S1569-375920180000099005>

- Saeed, A., Belghitar, Y., & Clark, E. (2014). Theoretical motives of corporate cash holdings and political connections: firms level evidence from a developing economy. *International Review of Applied Economics*, 28(6), 813–831. <https://doi.org/10.1080/02692171.2014.923387>
- Sajjad, T., Abbas, N., Hussain, D. S., SabeehUllah, D., & Waheed, A. (2019). The impact of Corporate Governance, Product Market Competition on Earning Management Practices Tasneem Sajjad *, Nasir Abbas †, Dr. Shahzad Hussain ‡, Dr. SabeehUllah §, Abdul Waheed **. *Journal of Managerial ...*, July. https://www.researchgate.net/profile/Shahzad-Hussain-4/publication/334559207_The_impact_of_Corporate_Governance_Product_Market_Competition_on_Earning_Management_Practices/links/5d314c9392851cf440901f6c/The-impact-of-Corporate-Governance-Product-Market-Com
- Salma. (2023). Teknik Pengumpulan Data: Pengertian, Jenis, dan Contoh. *Deeepublish*, 1–9. <https://penerbitdeeepublish.com/teknik-pengumpulan-data/>
- Sangkasari, E. P. (2020). *Hedging Berbasis Utang Valuta Asing* (Vol. 1). PT RajaGrafindo Persada.
- Schumpeter, J. A., & Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. *Journal of the American Statistical Association*, 31(196), 791. <https://doi.org/10.2307/2278703>
- Scott, W. R. (1995). W. Richard Scott and Søren Christensen (eds): The Institutional Construction of Organizations. International and Longitudinal Studies 1995, Thousand Oaks and London: Sage. 356 pages. *Organization Studies*, 18(5), 887–888. <https://doi.org/10.1177/017084069701800517>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2003). Research methods for business. In *Journal of Physics A: Mathematical and Theoretical* (Vol. 44, Issue 8). <https://9afi.com/storage/daftar/onTXVlzEDQNtC4khg3Yklhj0g5V5wyFsQqNDZO pL.pdf>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Willey. <http://repository.lppm.unila.ac.id/id/eprint/12007>
- Shabbir, M., Haider Hashmi, S., & Mujtaba Chaudhary, G. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5(1), 50–62. <https://doi.org/10.33844/ijol.2016.60263>
- Shailer, G., & Wang, K. (2015). Government ownership and the cost of debt for Chinese listed corporations. *Emerging Markets Review*, 22, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.11.002>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Siddiqua, G. A., Rehman, A. ur, & Hussain, S. (2019). Asymmetric Targeting of Corporate Cash Holdings and Financial Constraints in Pakistani Firms. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 76–97. <https://doi.org/10.1108/JABES-07-2018-0056>
- Silveira, A. D. M. da. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. 2002*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- Souder, D., Reilly, G., Bromiley, P., & Mitchell, S. (2016). A behavioral understanding of investment horizon and firm performance. *Organization Science*, 27(5), 1202–1218. <https://doi.org/10.1287/orsc.2016.1088>

- Sriram, M., & Riyazahmed, K. (2024). *CORPORATE CASH HOLDINGS AND GLOBAL CRISIS: EVIDENCE FROM INDIA*. 21(4), 49–59. <https://doi.org/10.22495/cocv21i4art5>
- Stephen A. Ross. (1973). *The Economic Theory of Agency: The Prinsipal's Problem*.
- Suman, S., & Singh, S. (2021). Corporate governance mechanisms and corporate investments: evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(3), 635–656. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2019-0453>
- Susilawati, R. A. E. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI*, 3(2), 86–103. <https://doi.org/10.12928/fokus.v4i2.1360>
- Akta 777, 14 (2022).
- T.F. Abuhijleh, S., & A.A. Zaid, M. (2023). Do political connections shape the nexus between board attributes and corporate cash holdings? *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2021-0136>
- Tawfik, O. I., Elmaasrawy, H. E., & Albitar, K. (2022). Political connections, financing decisions and cash holdings: empirical evidence from Gulf Cooperation Council. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2021-0382>
- Tran, L. T. H., Tu, T. T. K., & Hoang, T. T. P. (2021a). Managerial optimism and corporate cash holdings. *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 214–236. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2019-0129>
- Tran, L. T. H., Tu, T. T. K., & Hoang, T. T. P. (2021b). Managerial Optimism And Corporate Cash Holdings. *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 214–236. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2019-0129>
- Tran, N. P., Van, L. T.-H., & Vo, D. H. (2020). The nexus between corporate governance and intellectual capital in Vietnam. *Journal of Asia Business Studies*, 14(5), 637–650. <https://doi.org/10.1108/JABS-01-2020-0007>
- Trinh, N. T., Nguyen, T. P. T., & Nghiem, S. H. (2022). Economic policy uncertainty and other determinants of corporate cash holdings of Australian energy companies. *International Journal of Energy Sector Management*, 16(6), 1192–1213. <https://doi.org/10.1108/IJESM-10-2020-0005>
- Ujiyantho, M. A., & Pramuka, B. A. (2007). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Go-Publik Sektor Manufaktur). *Symposium Nasional Akuntansi X*, 12(1), 1–26. <https://doi.org/10.30659/ekobis.12.1.27-39>
- Ullah, S., & Kamal, Y. (2017). Board Characteristics, Political Connections, and Corporate Cash Holdings: The Role of Firm Size and Political Regime. *Business & Economic Review*, 9(1), 157–179. <https://doi.org/10.22547/ber/9.1.9>
- Sarbanes-Oxley Act, 1 (2002).
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 1–84.
- Wahab, A., Beveridge, M., & Phillips, M. (2017). *Hilsa: Status of fishery and potential for aquaculture*. <https://digitalarchive.worldfishcenter.org/handle/20.500.12348/3852>
- Wai, W. Y., & Zhu, Y. (2013). *The Effect of Corporate Governance on Cash Holdings: Evidence from Hong Kong. April*.

- Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806–820. <https://doi.org/10.1037//0022-3514.39.5.806>
- Yadiati, W., Meiryani, Reyhan, Purnomo, A., Persada, S. F., Sudrajat, J., Siauwijaya, R., & Inasius, F. (2024). Evaluation of the Implementation of an Accounting Information System for Sales, Cash Receiving, and Payroll on an Internal Control System. *Corporate Law and Governance Review*, 6(1), 27–37. <https://doi.org/10.22495/clgrv6i1p3>
- Ye, Y. (2018). A Literature Review on the Cash Holding Issues. *Modern Economy*, 09(06), 1054–1064. <https://doi.org/10.4236/me.2018.96068>
- Yung, K., Li, D. D., & Jian, Y. (2017). Managerial decision horizon and real estate investment trusts (REITs). *Review of Behavioral Finance*, 9(1), 63–78. <https://doi.org/10.1108/RBF-06-2015-0026>
- Yunita, P. A., Siregar, L., Jubi, J., & Astuti, A. (2018). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SULTANIST: Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 5(2), 83–92. <https://doi.org/10.37403/sultanist.v5i2.98>
- Zuckweiler, K. M., Rosacker, K. M., & Hayes, S. K. (2016). "Business Students' Perceptions of Corporate Governance Best Practices". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(4), 365–374. <http://dx.doi.org/10.1108/14720701011069605%5Cnhttp://dx.doi.org/10.1108/09513570810872978%5Cnhttp://dx.doi.org/10.1108/cpoib-06-2013-0019>

LAMPIRAN 1

MAPPING HASIL PENELITIAN TERDAHULU

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
1	<i>Corporate Governance and Cash Holdings: Empirical Evidence from An Emerging Country, Sri Lanka</i> Alagathurai Ajanthan¹, dan Kosgollage Anura Udaya Kumara² (Tahun 2017)	Dependen. <i>Cash holding</i> (Y), Pengukuran: <i>Log of average cash.</i> Independen. Mekanisme <i>corporate governance</i> (X), Pengukuran: 1. <i>Board Size</i> (Σ direktur mewakili dewan), 2. <i>Board Composition</i> (Σ direktur independen terhadap total direktur), 3. <i>CEO Duality</i> (Diberikan nilai “1” jika orang yang sama menduduki jabatan ketua dan CEO, dan “0” untuk sebaliknya), 4. <i>Gender Diversity</i> (Σ direktur perempuan mewakili dewan), dan 5. <i>Board Meeting</i> (Σ pertemuan diadakan selama tahun anggaran) Control. Pengukuran: 1. <i>Firm Size</i> (Log aset rata-rata), 2. <i>Sales Growth</i> (Penjualan thn ini - thn sebelumnya/ penjualan tahun sebelumnya) 3. <i>Net Profit</i> (Pendapatan bersih setelah pajak/ pendapatan). (Gill & Biger, (2013); Velnampy, (2013); dan Kajananthan & Achchuthan (2013)).	Analisis Regresi Berganda (Alat Uji STATA)	1. Ukuran dewan berpengaruh negatif signifikan dengan CH. 2. Rapat dewan berpengaruh positif signifikan dengan CH. 3. Ukuran dewan direksi dan keragaman gender berpengaruh negatif signifikan terhadap CH. 4. Dualitas CEO berpengaruh positif signifikan terhadap CH. 5. Komposisi dewan dan rapat dewan berpengaruh positif signifikan terhadap CH. 6. Firm Size sebagai variabel kontrol berpengaruh positif signifikan terhadap CH. 7. Keberagaman gender berpengaruh positif signifikan terhadap CH. 8. CGP yang efektif berpengaruh positif signifikan terhadap CH.
2	<i>Corporate Governance and Cash Holdings in Indian Firms</i> Amitava Roy (Tahun 2018)	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: Rasio <i>cash holding</i>, dengan dua ukuran kinerja perusahaan, yaitu; 1. <i>Return on Asset</i> (ROA), dan 2. Market to Book Value Ratio (mtBvr).	Analisis <i>Principal component analysis</i> (PCA) adalah suatu teknik analisis statistik multivariat. dan Analisis Regresi	1. Komite audit independen berpengaruh positif dengan hasil dividen, tetapi tidak berpengaruh dengan kinerja operasi atau penilaian Perusahaan. 2. Biaya konsultasi yang dibayarkan kurang dari biaya audit yang dibayarkan kepada auditor

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
		Independen. <i>Corporate governance (X)</i>, Pengukuran: Mekanisme CG. Control. Pengukuran: 1. Arus kas, 2. <i>Leverage</i>, 3. Belanja modal, 4. Pofitabilitas, 5. Pertumbuhan, 6. Pembayaran dividen, 7. Usia & ukuran Perusahaan.		berpengaruh negatif untuk kinerja. 3. Ukuran perusahaan juga berpengaruh negatif dengan komposisi dewan, independensi direksi, proses audit dan struktur komite dewan.
3	<i>Corporate Governance and Cash Holdings: The Way Forward</i> Tahir Akhtar¹, Mohamad Ali Tareq², Muhammad Rizky Prima Sakti³, dan Adnan Ahmad Khan⁴ (Akhtar et al., 2018) (Tahun 2018)	Dependen. <i>Cash Holding (Y)</i>, Pengukuran: Studi Literatur Independen. <i>Corporate governance (CG)</i>, Pengukuran: Studi Literatur	Tinjauan literatur tentang tata kelola perusahaan dan <i>cash holding</i> melalui argumen konseptual dan teoretis dari penelitian empiris	1. Kalcheva dan Lins (2007). Perusahaan dengan perlindungan pemegang saham lemah memiliki lebih banyak uang tunai, tetapi hasilnya tidak berpengaruh signifikan, dan kontrol manajerial atas uang tunai berpengaruh negatif. 2. Chen (2008). Menemukan pengaruh signifikan tata kelola perusahaan termasuk kepemilikan manajerial, independensi dewan dan ketentuan anti pengambilalihan pada <i>cash holding</i>. 3. Chen dan Chuang (2009). Menunjukkan pengaruh kepemilikan CEO, direktur VC dan direktur independen terhadap <i>cash holding</i>. 4. Yu <i>et al.</i>, (2015) juga melaporkan hubungan pengaruh signifikan antara berbagai ukuran tata kelola tingkat perusahaan dan <i>cash holding</i> di pasar keuangan yang sedang berkembang.

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
4	<i>Corporate Governance and Cash Holdings: Family Versus Non-Family Controlled Firms</i> Rauf Gul ¹ , Sabeeh Ullah ² , Ajid Ur Rehman ³ , Shahzad Hussain ⁴ , dan Mehtab Alam ⁵ (Tahun 2020)	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: setara kas dan kas terhadap aset bersih. Independen. <i>Corporate governance</i> (X), Pengukuran: 1. <i>Corporate governance</i> Index (BSize, Bind, INST, CEOD melalui analisis PCA), 2. <i>Board Size</i> (Ln Σ anggota dewan), 3. <i>Board Independences/</i> BInd (Σ direktur independen terhadap total direktur), 4. <i>CEO Duality</i> (Diberikan nilai “1” jika orang yg sama menduduki jabatan ketua dan CEO dan “0” untuk sebaliknya), 5. <i>Gender Diversity</i> (Σ direktur perempuan yg mewakili dewan), 6. <i>Board Meeting</i> (Σ pertemuan ya diadakan selama tahun anggaran), 7. <i>Institution Shareholder/</i> INST (Saham dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham luar biasa). Control. Pengukuran: 1. <i>Family dummy</i>, 2. <i>Dividend</i> (DVI), 3. <i>Net working Capital</i> (NWC), 4. <i>Cash Flow</i> (CF), 5. <i>Leverage</i> (LEV), 6. <i>Capital Expenditure</i> (CAPEX), dan 7. <i>Firm Size</i> (FSIZE).	Analisis <i>Principal component analysis</i> (PCA) adalah suatu teknik analisis statistik multivariat. dan Analisis Regresi	1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memperlemah pengaruh hubungan antara indeks tata kelola perusahaan dan <i>cash holding</i>. 2. Hasilnya menggambarkan bahwa indeks tata kelola perusahaan berpengaruh negatif dengan <i>cash holding</i>. 3. Koefisien BSize dan INST berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CH pada perusahaan keluarga. 4. koefisien BInd, BM, dan CEOD berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap CH. 5. Hasil BInd konsisten berpengaruh dengan temuan (Ullah & Kamal, 2017). 6. INST dan CEOD memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dengan CH di perusahaan keluarga.
5	<i>The Impact of Corporate Governance on Cash Holdings in The Context of Oman</i> Nizar Dwaikat (Tahun 2023)	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: cashEQVAN (<i>Cash and equivalent, cash/total assets minus cash and cash equivalents</i>).	Analisis Regresi panel-pooled. (Alat Uji Eviews)	1. Pemegang saham besar ditemukan berpengaruh positif signifikan dengan <i>cash holding</i>. 2. Kepemilikan institusional ditemukan berpengaruh positif dengan kepemilikan uang tunai, namun tidak signifikan.

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
		Independen. <i>Corporate governance (X)</i>, Pengukuran: INDP, BS, MDS, STOW, IOW, dan OWC. Control. Pengukuran: Div, GROWT, LEV, FSIZE, dan ROA		3. Kepemilikan negara ternyata mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kepemilikan uang tunai. 4. Ukuran dewan direksi dan <i>cash holding</i> tidak berpengaruh signifikan. 5. Independensi dewan dan <i>cash holding</i> berpengaruh signifikan. 6. Direktur yang sibuk dan kepemilikan uang tunai berpengaruh signifikan.
6	<i>Board Characteris-tics and Corporate Cash Holding: Evidence from The Uk, France and Germany</i> Ernest Ezeani¹, Rami Ibrahim A. Salem², Muhammad Usman³, Frank Kwabi⁴, Bilal⁵ (Tahun 2023)	Dependen. <i>Cash Holding (Y)</i>, Pengukuran: Menggunakan kas dan setara kas atas total aset sebagai ukuran penyimpanan kas utama. Independen. Pengukuran: Menggunakan mekanisme CG dan karakteristik yang relevan dengan pemantauan dewan yang efisien. 1. Rapat dewan (BM), 2. Direktur luar (OUT_DR), 3. Ukuran dewan (BZ), 4. Keragaman gender dewan (BGD). Variabel CG ini berguna untuk pemantauan yang efektif (Ezeani <i>et al.</i>, 2022b). Control. Pengukuran: 1. Profitabilitas (PROF), 2. Wujud aset (ASTANG), 3. Ukuran perusahaan (FSZ), 4. Peluang pertumbuhan (GRW_OP), 5. Likuiditas (LIQ), 6. Arus Kas (CFLO) 7. <i>Leverage</i> (LEV). 8. PDB (GDP_GR) dan 9. Inflasi (INF).	Analisis Regresi (Alat Uji Eviews)	1. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 2. Diterima (positif dan berpengaruh signifikan). 3. Diterima (positif dan berpengaruh signifikan). 4. Diterima (positif dan berpengaruh signifikan).

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
7	<i>Political connections and the value of cash holdings</i> Yuanto Kusnadi (Tahun 2021)	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: Total aset (dalam juta dolar AS). Logaritma natural dari ASET; kas dan setara kas dibagi total aset. Independen. Koneksi politik/ <i>Political connection</i> (X), Pengukuran: Koneksi politik yang merupakan variabel dummy. Control. Pengukuran: SIZE, <i>Cash flow</i>, <i>Leverage</i>, <i>Firm value</i>.	Analisis Regresi (Stata)	1. Koneksi politik berhubungan positif terhadap <i>Cash holding</i> 2. Koneksi politik dengan variabel kontrol berhubungan negatif terhadap <i>Cash holding</i>
8	<i>Political Connections, Financing Decisions and Cash Holdings: Empirical Evidence from Gulf Cooperation Council</i> Omar Ikbal Tawfik ¹ , Hamada Elsaid Elmaasrawy ² , dan Khaldoun Albitar ³ (Tahun 2022)	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: <i>cash holding</i> dan keputusan keuangan yang diukur dengan <i>proxy</i>. Independen. Koneksi politik/ <i>Political connection</i> (X), Pengukuran: Koneksi politik yang merupakan variabel dummy. Control. Pengukuran: Keputusan pendanaan (pembiayaan internal dan pembiayaan utang luar negeri).	Analisis Regresi (Alat Uji Eviews)	1. Diterima (positif dan berpengaruh signifikan). 2. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 3. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 4. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 5. Diterima (positif dan berpengaruh signifikan). 6. Diterima (positif dan berpengaruh signifikan). 7. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 8. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 9. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan).
9	<i>Do Political Connections Shape the Nexus Between Board Attributes and Corporate Cash Holdings?</i>	Dependen. <i>Cash holding</i> (Y), Pengukuran: <i>Cash holding</i> diukur sebagai rasio kas dan setara kas terhadap total aset.	Analisis Regresi (Alat Uji Eviews)	1. Ukuran dewan berpengaruh negatif signifikan dengan <i>cash holding</i> perusahaan. 2. Independensi dewan berpengaruh negatif signifikan dengan tingkat <i>cash holding</i> Perusahaan.

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
	Sara T.F. Abuhijleh ¹ , dan Mohammad A.A. Zaid ² (Tahun 2022)	Independen. Struktur Tata Kelola (X), Pengukuran: 1. <i>Board independence</i>, 2. <i>CEO duality, Board meetings</i> Moderating. Koneksi politik/ <i>Political connection</i> (Z), Pengukuran: Koneksi politik Merupakan variabel dummy. Control. Pengukuran: 1. <i>Firm size</i>, 2. <i>Profitability</i>, 3. <i>Net working capital</i>, dan 4. <i>Firm age</i>.		3. Dualitas CEO berpengaruh positif signifikan dengan <i>cash holding</i> Perusahaan. 4. Berpengaruh negatif signifikan antara rapat dewan dan <i>cash holding</i> Perusahaan. 5. Interaksi antara ukuran dewan dan koneksi politik berpengaruh positif 6. Independensi dewan berubah dari hubungan negatif menjadi berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> perusahaan sebagai akibat dari efek moderasi dari koneksi politik 7. Interaksi antara dualitas CEO dan koneksi politik berpengaruh positif signifikan dengan <i>cash holding</i> perusahaan. 8. Kehadiran koneksi politik mengubah arah hubungan negatif menjadi berpengaruh positif antara rapat dewan dan tingkat <i>cash holding</i>.
10	<i>Managerial Optimism and Corporate Cash Holdings</i> Ly Thi Hai Tran¹, Thoa Thi Kim Tu², dan Thao Thi Phuong Hoang³ (Tahun 2021)	Dependen. <i>Cash holding</i> (Y), Pengukuran: Rasio kas (UANG TUNAI), yang sama dengan kas dan setara kas yang diskalakan dengan total aset bersih. Independen. <i>Managerial optimism</i> (X), Pengukuran: Ukuran novel optimisme manajerial dari analisis tekstual. Menggambar pada literatur psikologi, ukuran optimisme manajerial kami dibangun berdasarkan nada linguistik dari laporan tahunan.	Analisis dengan nada linguistik berupa Analisis univariate dan analisis multi variabel.	1. Berpengaruh positif antara <i>corporate cash holding</i> dengan optimisme manajerial ditunjukkan dengan koefisien positif. 2. Manajer yang optimis cenderung mencadangkan lebih banyak kas dari arus kas internal daripada dikelola oleh manajer yang tidak optimis. Berpengaruh positif dan signifikan. 3. Koefisien dari OPTIMISME pertumbuhan dimasa depan negatif, dan berpengaruh tidak signifikan. 4. Manajer yang optimis lebih memilih sumber internal daripada dana eksternal dalam membiayai pengeluaran modal. Akibatnya, mendorong pengurangan cadangan kas, dan berpengaruh negative.

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
11	<i>The Effect of Managerial Horizon on Cash Holdings</i> Sanjib Guha ¹ , dan Niazur Rahim ² (Tahun 2019)	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: <i>Cash/TA</i> Menggunakan semua ukuran <i>cash holding</i> berikut. <i>Cash/ TA, Cash/ NA, Cash/ Sales</i> , log (<i>Cash/ NA</i>), log (<i>Cash/ TA</i>) dan log (<i>Cash/ Sales</i>). Independen. <i>Managerial horizon</i> (X), Pengukuran: Model <i>Cash/TA</i> = MH (<i>various proxies</i>) + Sigma + MB + <i>Sales + Realsize + Cashflow/TA + NWC/TA + CAPX/TA + Leverage + R&D/Sales + Divdummy + Aquisition/TA</i> .	Analisis Regresi empat proksi untuk MH (Umur, masa kerja, MH3 dan MH4).	Ditemukan bahwa T-nilai adalah 1,89 untuk Kas/Penjualan dan secara statistik signifikan pada 10 persen, itu T-nilai adalah 1,33 untuk Cash/NA dan hasilnya tidak berpengaruh signifikan secara statistik dan T-nilai 4,25 untuk Kas/TA dan hasilnya berpengaruh signifikan secara statistik pada 1 persen.
12	<i>Economic Policy Uncertainty and Other Determinants of Corporate Cash Holdings of Australian Energy Companies</i> Nga Thu Trinh ¹ , Thanh Pham Thien Nguyen ² , dan Son Hong Nghiem ³ (Tahun 2022)	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: Model efek tetap dan model metode momen umum dinamis (GMM). Independen. <i>Economic Policy Uncertainty</i> (X), Pengukuran: Model OLS-efek tetap 1. <i>Firm Size</i> 2. <i>Growth</i> 3. <i>Net working capital</i> 4. <i>Cash flow may positively</i> 5. <i>Cash flow risk</i> 6. <i>Leverage</i> 7. <i>Capital expenditure</i> 8. <i>Dividend</i> 9. <i>EPU</i> .	Analisis Regresi (Alat Uji Eviews)	1. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 2. Diterima (positif dan berpengaruh signifikan). 3. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 4. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 5. Diterima (positif dan berpengaruh signifikan). 6. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 7. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 8. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 9. Diterima (positif dan berpengaruh signifikan).
13	<i>Institutional Development, Political Uncertainty, And Corporate Cash Holdings: Evidence from China</i>	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: 1. Rasio kas terhadap aset bersih, rasio kas/surat berharga terhadap aset bersih (CASH1).	Analisis Regresi Multivariat	1. Hasil menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki lebih banyak uang tunai pada tahap awal pembangunan ekonomi. Dengan membaiknya lingkungan hukum dan ekonomi, <i>cash holding</i> perusahaan berkurang.

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
	Xiang Zhang ¹ , Feng Zhan ² , dan Bin Liu ³ (Tahun 2023)	2. Rasio kas terhadap aset (CASH2), didefinisikan sebagai rasio kas dan surat berharga terhadap total aset. Independen. Pengukuran: 1. pengembangan kelembagaan Pengukuran menggunakan <i>Indeks Marketisasi National Economic Research Institute</i> (NERI) sebagai proksi. 2. Ketidakpastian politik dengan membuat variabel dummy INDUKSI.		2. Ketidakpastian politik berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> perusahaan. 3. Pengembangan kelembagaan berpengaruh positif dengan <i>cash holding</i> perusahaan. 4. Hasilnya berpengaruh, dan menunjukkan bahwa Ketidakpastian politik dapat memoderasi hubungan antara pengembangan institusi dan <i>cash holding</i> Perusahaan.
14	<i>Corporate Inventory and Cash Holdings in Digital Economy Strategy: Evidence from China</i> Chuan Zhang ¹ , dan Lixia Liu ² (Tahun 2023)	Dependen. Strategi ekonomi digital (Y), Pengukuran: 1. Pendekatan pertama adalah merancang eksperimen kuasi-alami dari “Strategi <i>Broadband</i> Tiongkok” 2. Pendekatan kedua adalah menggunakan kuesioner. Independen. Persediaan Perusahaan (X1), Pengukuran: Menggunakan persediaan bersih terhadap total aset, <i>Cash Holding</i> (X2), Pengukuran: Menggunakan Rasio kas dan setara kas yang dimiliki terhadap total aset pada akhir tahun.	Analisis mekanisme dan regresi	1. CH berpengaruh signifikan seiring dengan penerapan strategi ekonomi digital korporasi secara mendalam. 2. Analisis mekanisme menemukan bahwa strategi ekonomi digital yang diterapkan oleh perusahaan secara signifikan meningkatkan persediaan dan CH. 3. Perputaran persediaan berperan dalam memediasi peningkatan CH. 4. Hasil studi dapat memberikan referensi teoretis dan empiris untuk implementasi strategi ekonomi digital di negara-negara emerging market.
15	<i>Is Japan Really a “buy”? The Corporate Governance, Cash Holdings, And Economic Performance of Japanese Companies</i> Kazuo Kato ¹ , Meng Li ² , dan Douglas J. Skinner ³ (Tahun 2017)	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: Dua ukuran kinerja perusahaan: (i) <i>return on asset</i> (ROA), dan (ii) <i>market to book value ratio</i> (MtBVR). Independen. <i>Corporate governance</i> (X), Pengukuran: Mekanisme CG Control. Pengukuran:	Analisis Regresi (cross-sectional, OLS).	1. Indikator tata kelola yang baik dan berpengaruh positif dengan kinerja, 2. Bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan manajemen berpengaruh positif dengan tata kelola yang baik, 3. Bahwa pinjaman bank berpengaruh negatif dengan tata kelola yang baik. 4. Lebih konsisten dengan interpretasi ini, variabel dividen berpengaruh positif dengan kepemilikan asing (0,22), kepemilikan manajemen (0,18), dan berpengaruh negatif dengan pinjaman bank (-0,43).37

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
		1. Arus kas, 2. <i>Leverage</i> , 3. Belanja modal, 4. Profitabilitas, 5. Pertumbuhan, 6. Pembayaran dividen, 7. Usia dan ukuran perusahaan.		Kinerja dan dividen masing-masing berpengaruh negatif dengan kepemilikan keuangan dalam-keiretsu (masing-masing -0,06 dan -0,10), konsisten dengan variabel ini yang menunjukkan tata kelola yang buruk.
16	<i>Cash Holdings and Firm Performance: Empirical Analysis from Shariah-Compliant and Conventional Corporations</i> Faisal Alnori ¹ , dan Abdullah Bugshan ² (Tahun 2021)	Dependen. <i>Finacial Performance</i> (Y), Pengukuran: ROA dan ROE. Independen. <i>Cash Holding</i> (X), Pengukuran: Kas dan setara kas/total aset dan Kuadrat dari variabel kas. Control. Pengukuran: 1. <i>Leverage</i> (LEV), Utang jangka pendek + utang jangka panjang/total asset. 2. Ukuran perusahaan (SIZE), Log alami dari total asset. 3. Pertumbuhan (<i>GROWTH</i>), Persentase perubahan penjualan se-tahun. 4. <i>Tangibility</i> (TANG), Pabrik properti bersih dan peralatan/total asset. 5. Resiko (RISK), Standar deviasi EBIT/total aset selama tiga tahun terakhir. 6. Dividen (DIV), Dividen per saham/harga pasar saham.	Analisis Regresi (Alat Uji Eviews)	1. CH berpengaruh signifikan lebih tinggi pada perusahaan yang mematuhi Syariah daripada perusahaan konvensional, yang konsisten dengan bukti terbaru yang dilakukan oleh Bugshan <i>et al.</i> , (2021a). 2. Secara khusus, CH berpengaruh positif dan signifikan terkait dengan kinerja perusahaan yang sesuai dengan syariah. Namun, cadangan kas tidak berhubungan signifikan dengan kinerja perusahaan konvensional.
17	<i>Cash Holding and Performance Analysis of Mutual Funds: A Case of An Emerging Financial Market</i> Faisal Khan ¹ , Syed Hamid Ali Shah ² , dan Romana Bangash ³ (Tahun 2021)	Dependen. <i>Firm Value</i> (Y), Pengukuran: LNTNA (log dari jumlah kekayaan bersih). Independen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: Menggunakan rasio kas terhadap aktiva bersih.	Analisis Regresi (Alat Uji Eviews)	<i>Cash Holding</i> berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik dengan kinerja.

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
		Control. Pengukuran: 1. Rasio beban usaha (EXP), 2. Beban <i>front-end</i> (FL), 3. Beban akhir yang ditangguhkan (DL), 4. Rasio perputaran (TURN), 5. <i>12-month fund returns</i> (RU12), 6. <i>Number of funds in family</i> (NUM), 7. <i>Fund dividend payment ratio</i> (DP), 8. <i>Market beta of fund</i> (β Mkt), dan 9. <i>Log redemption amount</i> (LnRed).		
18	<i>Family Control, Agency Conflicts, Corporate Cash Holdings and Firm Value</i> Ruchi Moolchandani ¹ , dan Sujata Kar ² (Tahun 2021)	Dependen. <i>Cash Holding</i> (Y), Pengukuran: Menggunakan kas dan setara kas diskalakan dengan total asset. Independen. <i>Family Firm</i> (X), Pengukuran: Menggunakan dummy variable 1 for family firms, 0 for nonfamily firms Control. Pengukuran: 1. Ukuran perusahaan (SIZE), 2. <i>Leverage</i> (LEV), 3. Profitabilitas (PROF), 4. <i>Net Working Capital</i> (NWC), 5. <i>Research and Development Expenditure</i> (R&D), 6. <i>Dividend</i> (DIV), 7. <i>Capital Expenditure</i> (CAPEX), 8. <i>Cash Flow</i> (CF), 9. <i>Cash Flow Volatility</i> (VOL), dan 10. Ukuran perusahaan (SIZE).	Analisis Regresi (Alat Uji Eviews)	1. Diterima (berpengaruh positif dan signifikan). 2. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan).
19	<i>The Impact of Managerial Attributes on Cash Holding and Investment Efficiency and The Mediator Role of Cash Holding</i>	Dependen Investasi (Y), Pengukuran: Menggunakan kas dan setara kas diskalakan dengan total asset. Independen. <i>Managerial Atributes</i> (X1),	Analisis Regresi (Alat Uji Eviews)	1. Diterima (berpengaruh positif dan signifikan). 2. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 3. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan).

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
	Arash Arianpoor ¹ , dan Niloufar Mehrfard ² (Tahun 2022)	Pengukuran: <i>ANALYST</i>, <i>BIG4</i>, <i>CAPEX</i>, dan <i>Cash Holding</i> (X2), Pengukuran: <i>The ratio of cash and marketable securities to total assets</i> Control. Pengukuran: 1. Ukuran perusahaan (SIZE), <i>is the size of the company, measured as a natural logarithm of total assets.</i> 2. Tobin's Q, <i>is the total market value divided by total assets.</i> 3. Leverage (LEV), <i>is the financial leverage, expressed by the total debt ratio.</i> 4. EPS, <i>is the earning per share, calculated as the ratio of profit after tax over total equity.</i> 5. TOP, <i>is the percentage of shares held by the top ten shareholders; and</i> 6. <i>End year, is the control variable of financial yearend. If the end of financial year of the firm is March, it takes 1; otherwise, 0</i>		4. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 5. Diterima (berpengaruh positif dan signifikan). 6. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 7. Diterima (berpengaruh positif dan signifikan). 8. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 9. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 10. Diterima (berpengaruh positif dan signifikan).
20	<i>The Disciplinary Role of Product Market Competition on Cash Holding</i> Xiaowei Lin¹, Ao Li², Pengdong Zhang³, dan Wenchuan Chen⁴ (Tahun 2022)	Dependen. <i>ADJ. CASH HOLDING</i> (Y), Pengukuran: Menggunakan <i>The difference between a firm's cash holdings and industry median cash holdings.</i> Independen. <i>Ability</i> (X1), Pengukuran: Log Utang, dan CF (X2), Pengukuran: CF atau <i>Cash Holding</i> = arus kas dari aktivitas operasi yang diskalakan dengan total asset. Control. Pengukuran: 1. <i>Dividend</i> 2. <i>Growth</i> 3. HHI 4. Legal	Analisis Regresi	1. Hasilnya, regresi utama kami memperkirakan dampak penangguhan IPO terhadap <i>cash holding</i> menggunakan variasi dalam perusahaan. Berpengaruh signifikan. 2. Hasilnya menunjukkan bahwa penangguhan IPO menyebabkan peningkatan tingkat kas. Berpengaruh Signifikan.

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
		5. <i>Leverage</i> 6. <i>MAGEXP, MAGSHR, NWC, OVERINV, R&D, SIZE, SOE, STOCK CORR, SUSPEND, SUSPENDED, TECH SIMILARITY, TOBINQ, TOP1, VOLATILITY.</i>		
21	<i>The Effects of Credit Lines on Cash Holdings and Capital Investment: Evidence from Japan</i> Tomohito Honda (Tahun 2022)	Dependen. <i>Credit Line (Y), Pengukuran: credit lines dummy is equal to 1 if a firm has credit lines and 0 otherwise.</i> Independen, <i>Cash Holding (X1), the sum of cash and deposit/total assets</i> Control. Pengukuran: 1. <i>Capex, Capital expenditure/total assets.</i> 2. <i>Size, log (total assets)</i> 3. <i>Cash Flow, EBITDA/total assets.</i> 4. <i>MB, imarket value of assets/total assets</i> 5. <i>Leverage, total liabilities/total assets.</i> 6. <i>Tangibility, tangible assets/total assets, dan</i> 7. <i>Volatility, the sample period to the average total assets for the same period.</i>	Analisis Regresi	1. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 2. Diterima (berpengaruh positif dan signifikan). 3. Ditolak (tidak berpengaruh dan negatif signifikan). 4. Diterima (berpengaruh positif dan signifikan).
22	<i>Staggered Adoption of Stakeholder Constituency Statutes and Corporate Cash Holdings in The U.S.</i> Muhammad Atif ¹ , Sivathaasan Nadarajah ² , dan Grant Richardson ³ (Tahun 2022)	Dependen. <i>Cash Holding (Y), Pengukuran: Menggunakan kas dan setara kas diskalakan dengan total asset.</i> Independen. Penerapan undang-undang konstituen pemangku kepentingan (X1), Pengukuran: <i>Dichotomous variable, scored as 1 if the board is staggered in year t, and 0 otherwise.</i> Control. Pengukuran: CS _{jt} , CS, MTB _t , SIZE _t , LEV _t , NWC _t , CAPX/TAT _t , R&D/SALE _t R&D, CFVOL _t , DIVIDEND/TAT _t , INDUSTRY SIGMA _t , Δ CASH/NTA _{it} , CFF _{jt} , CFI _{jt} , CFO _{jt} ,	Analisis Regresi	Diterima (berpengaruh positif dan signifikan).

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
		BEFORE- 2 or - 1, CURRENT0, AFTER>1, LN (TIME_TO_ADOPTION _{jt}), S_CASHNTA _{jt-1} , S_GDP _{jt-1} , S_POP _{jt-1} , S_UNEMP _{jt-1} , S_MEM _{jt-1} , S_BC _{jt} , S_FP _{jt} , S_CSA _{jt} , S_ANTI_TAKEOVER _{jt} , BBD_INDEX _t , IDV_INDEX _j , SOC_CAP _{jt} , BSIZE _t , TW_COPTION _t , COPTED_INDEP _t , TINDEXT, PMCT (HHI).		
23	<i>The Value of Board Diversity in the Relationship of Corporate Governance and Investment Decisions of Pakistani Firms</i> Dermeval Martins Borges Junior (Tahun 2022)	Dependen. Keputusan investasi (Y), Pengukuran: Menggunakan Total aset tetap bersih terhadap total aset. Moderasi. <i>Value of Board Diversity (Z)</i>, Pengukuran: Pengalaman keberagaman, Keberagaman Pendidikan, Keberagaman gender, dan Keberagaman kebangsaan. Independen. <i>Corporate governance (X)</i>, Pengukuran: Likuiditas jangka pendek, <i>Leverage</i>, ROA, Independensi Dewan, Ukuran Dewan, dan Dualitas CEO	Analisis Regresi (eviews)	1. Likuiditas jangka pendek berpengaruh positif terhadap keputusan investasi 2. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi 3. ROA tidak berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi 4. Independensi dewan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi 5. Ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi 6. Dualitas CEO berpengaruh positif terhadap keputusan investasi 7. Keberagaman dewan berpengaruh terhadap keputusan investasi 8. Keberagaman dewan memoderasi independensi dewan, terhadap keputusan investasi dan tidak berpengaruh 9. Keberagaman dewan memoderasi ukuran dewan, terhadap keputusan investasi dan tidak berpengaruh 10. Keberagaman dewan memoderasi dualitas CEO, terhadap keputusan investasi dan tidak berpengaruh.
24	<i>The effects of political connections on entrepreneurial venture operations, employee productivity and investment decisions</i>	Dependen. Keputusan investasi (Y), Pengukuran: Rasio keuntungan perusahaan terhadap jumlah total karyawan; Rasio pengeluaran investasi terhadap total aset, sekalipun pengeluaran investasi dihitung sebagai perubahan aset tetap tahun tersebut T dan t-1, ditambah penyusutan tahun T Tobin's Q	Analisis regresi Probit (pencocokan skor kecenderungan)	1. Koneksi politik berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi 2. Koneksi politik dengan control mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
	Duong Thuy Linh (Tahun 2023)	Control Pengukuran: Firm size, Leverage, Growth (Tobin's Q), cashflow. Independen. Koneksi politik/ Political connection (X), Pengukuran: Koneksi politik Merupakan variabel dummy.		
25	<i>Managerial optimism and investment decision in the UK</i> Eman Elgebeily ¹ , Cherif Guermat ² , Vasco Vendrame ³ (Tahun 2021)	Dependen. Keputusan investasi (Y), Pengukuran: Investment, Investment normalised by PP&E, Investment normalised by assets Independen. Managerial optimism (X), Pengukuran: Skor spesifik perusahaan yang dihitung dari aktivitas investasi dan pendanaan perusahaan yang secara konsisten; memberikan skor 1 jika hasil dividennya sama dengan nol; jika suatu perusahaan memiliki skor total 3 atau lebih, manajernya dianggap optimis. Control Pengukuran: Size, Lev, ROA, NPR.	Analisis Regresi	1. Manajer yang optimis tidak memanfaatkan peluang investasi kecuali terdapat arus kas internal (laba ditahan) yang melimpah. 2. Beberapa peluang investasi yang tersedia meskipun utang tersebut memberikan NPV berpengaruh positif. 3. Optimisme meningkatkan sensitivitas investasi terhadap arus kas. 4. Dampak arus kas terhadap investasi lebih besar bagi manajer yang optimis. Sehingga interaksi arus kas dan OPT terhadap investasi tidak berpengaruh.
26	<i>Managerial decision horizon and real estate investment trusts (REITs)</i> Kenneth Yung ¹ , Diane DeQing Li ² , Yi Jian ³ (Tahun 2016)	Dependen. Keputusan investasi (Y), Pengukuran: Rasio keuntungan perusahaan terhadap jumlah total karyawan; Rasio pengeluaran investasi terhadap total aset, sekalipun pengeluaran investasi dihitung sebagai perubahan aset tetap tahun tersebut T dan t-1, ditambah penyusutan tahun T Q Tobin Independen. Managerial optimism (X), Pengukuran: A (0, 1) dummy variable that has a value of 1 if the CEO is classified as a CEO with a short managerial decision horizon,	Analisis Regresi (SEM dengan Stata)	1. CEO dengan jangka waktu pendek lebih konservatif dalam pengambilan keputusan investasi, namun lebih agresif dalam menimbun uang tunai. 2. Managerial horizon CEO terhadap pembayaran dividen REIT dinyatakan bahwa CEO jangka pendek ingin menjaga likuiditas perusahaan untuk motif pribadi. 3. CEO jangka pendek mempunyai insentif untuk mengurangi risiko likuiditas perusahaan. Alasan yang mungkin mendasarinya adalah karena

No	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil Penelitian
		<i>and is zero otherwise.</i> <i>Managerial decision horizon measured by CEO age, CEO tenure, cash compensation, and vested equity-based compensation.</i> Control Pengukuran: <i>Total assets, EBITDA (Earnings before interest), taxes, depreciation, and amortization</i> <i>Leverage</i>		manajer ingin menurunkan risiko likuiditas tingkat perusahaan untuk mengurangi risiko sumber daya manusia (Amihud dan Lev, 1981).

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

LAMPIRAN 2

HUBUNGAN ANTARVARIABEL

Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Keputusan Investasi

Variabel : Mekanisme <i>corporate governance</i> dan keputusan investasi
Diterima (berpengaruh positif)
<i>The value of board diversity in the relationship of corporate governance and investment decisions of pakistani firms.</i>
Nauman Iqbal Mirza ¹ , Qaisar Ali Malik ² dan Ch Kamran Mahmood ³
MDPI Publish 2020
Pakistan
Data tersebut berkaitan dengan perusahaan publik (PLC) yang tersebar selama delapan tahun (2010 hingga 2017). Dan sampel dipilih sebanyak 175 perusahaan.
Teori Keagenan
Analisis data panel model kuadrat terkecil biasa, model efek tetap, dan model efek acak (Bokpin dan Onumah, 2019)
Hipotesis: <i>Corporate governance</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi
Hasil: Diterima
Saran:
1. pembuat kebijakan harus membuat pedoman untuk memastikan pengungkapan informasi terkait karakteristik anggota dewan yang wajib dilakukan oleh perusahaan tercatat dalam laporan tahunan dan sebelum pemilihan direktur, agar investor dan pemangku kepentingan lainnya memiliki wawasan yang lebih baik mengenai keberagaman dewan.

Pengaruh *Political Connection* Terhadap Keputusan Investasi.

Variabel : <i>Political connnection</i> dan keputusan investasi
Ditolak (tidak berpengaruh negatif)
<i>The effects of political connections on entrepreneurial venture operations, employee productivity and investment decisions.</i>
Duong Thuy Linh
Emerald, Publish 2023
Vietnam
Teori investasi, dan teori biaya keagenan.
Analisis dua tahap Heckman (Analisis pencocokan skor kecenderungan)
Data dikumpulkan setiap dua tahun dari tahun 2005 hingga 2015 dari UKM di Vietnam yang bekerja sama dengan Central Institute for Economic Management (CIEM), Institute of Labour Science and Social Affairs (ILSSA) dan Development Economics Research Group (DERG) dari Universitas Kopenhagen (Denmark). Studi ini berfokus pada usaha kecil dan menengah di Vietnam, yang menyediakan basis data dan keadaan unik di negara-negara berkembang. Sampel tersebut berisi lebih dari 14.000 observasi tahunan perusahaan dari tahun 2005 hingga 2015.
Hipotesis: <i>Political connnection</i> tidak berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi
Hasil: Ditolak
Saran:
1. Pada mekanisme pengukuran koneksi politik melalui keanggotaan partai. Ini belum memasukkan instrumen Lain, seperti hubungan melalui dewan direksi atau jenis hubungan Lain. Selain itu, waktu menjalin hubungan politik tidak tersedia dalam penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut dapat dilakukan dengan menggunakan metode pengukuran ikatan politik alternatif untuk menilai kembali hasil yang disajikan. Hal ini dapat mengidentifikasi dan membedakan dampak koneksi politik terhadap aktivitas tingkat perusahaan, terutama sebelum dan sesudah koneksi.

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Pengaruh *Managerial Optimisme* Terhadap Keputusan Investasi.

Variabel : <i>Managerial optimism</i> dan keputusan investasi
Diterima (berpengaruh positif)
<i>Managerial optimism and investment decision in the UK</i>
Eman Elgebeily ¹ , Cherif Gueramat ² , Vasco Vendrame ³
Elsevier, Publish 2021
Data dikumpulkan dari Compustat untuk 10.204 perusahaan selama 1993–2015.
Teori agensi, dan Teori <i>pecking order</i> .
Analisis empiris dengan metode Analisis Regresi tergantung.
Hipotesis: <i>Managerial optimism</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
Hasil: Diterima
Saran:
1. Implikasi yang digambarkan oleh Baker dan wulger (2013), bergantung pada spesifikasi pemodelan (Baker dan Wurgler, 2013). Model teoretis tetap sederhana untuk mengidentifikasi esensi implikasi perilaku. Misalnya, memisahkan uang tunai dari utang akan menghasilkan teori yang lebih lengkap. Batasan lainnya adalah mempertimbangkan optimisme murni. Namun, mungkin ada manajer yang menunjukkan optimisme dan kecenderungan membangun kerajaan. Meskipun mempertimbangkan kedua dimensi tersebut rumit secara teoretis dan empiris, hal ini dapat menghasilkan temuan yang lebih menarik. 2. Penelitian di masa depan juga dapat mempertimbangkan pesimisme. Kombinasi Brexit dan pandemi Covid-19 mungkin telah menciptakan suasana pesimisme di kalangan manajer perusahaan. Daripada memberi harga terlalu rendah, para manajer yang pesimistis akan melihat perusahaan mereka dinilai terlalu tinggi. Oleh karena itu, menarik untuk melihat apakah pesimisme menyebabkan rendahnya investasi dan sensitivitas investasi terhadap arus kas.

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Pengaruh *Managerial Horizon* Terhadap Keputusan Investasi.

Variabel : <i>Managerial horizon</i> dan keputusan investasi
Diterima (berpengaruh positif)
<i>Managerial decision horizon and real estate investment trusts (REITs)</i> .
Kenneth Yung ¹ , Diane DeQing Li ² , Yi Jian ³
Elmerald, Publish 2016
Data kompensasi CEO diperoleh dari database ExecuComp Standard and Poor's dan dilengkapi dengan informasi yang diperoleh melalui Bloomberg. REIT yang dimasukkan dalam penelitian ini adalah perusahaan AS hanya karena database ExecuComp tidak menyediakan data kompensasi pada perusahaan asing. Secara total, 157 ekuitas-REIT memiliki informasi tentang kompensasi CEO selama periode sampel antara tahun 2000 dan 2013. Sampel akhir terdiri dari 1.678 observasi REIT-tahun.
Teori perilaku, teori struktur modal, dan Teori agensi.
Analisis Regresi.
Hipotesis: <i>Managerial horizon</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
Hasil: Diterima
Saran: Tidak Ada

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Cash holding*

Variabel : <i>Corporate governance</i> dan <i>cash holdings</i>
Diterima (berpengaruh positif)
Ditolak (tidak berpengaruh negatif)
<i>Corporate governance and cash holdings in indian firms.</i>
<i>Corporate governance and cash holdings: The way forward.</i>

Variabel : <i>Corporate governance</i> dan <i>cash holdings</i>	
Diterima (berpengaruh positif)	Ditolak (tidak berpengaruh negatif)
Amitava Roy	Tahir Akhtar ¹ , Mohamad Ali Tareq ² , Muhammad Rizky Prima Sakti ³ , Adnan Ahmad Khan ⁴
Emerald, Publish 2018	Emerald, Publish 2018
India	Malaysia dan Jepang
Teori <i>pecking order</i> , teori <i>trade-off</i> ,	Teori Agensi, teori <i>trade-off</i> , teori hierarki pembiayaan, teori perilaku (keagenan)
Alat Analisis menggunakan analisis komponen utama (<i>principal component analysis/PCA</i>)	Tinjauan literatur tentang tata kelola perusahaan dan <i>cash holding</i> melalui argumen konseptual dan teoretis daripada penelitian empiris.
1. India memiliki dua bursa saham utama: bursa saham Bombay india (Bse) dan bursa saham nasional india (nse). itu adalah bursa saham terbesar ke-11 di dunia dengan kapitalisasi pasar keseluruhan sebesar \$1,83 triliun pada Maret 2017. Lebih dari 5.500 perusahaan terdaftar secara publik di Bse. nse didirikan pada tahun 1992 dan memulai perdagangan pada tahun 1994, sebagai bursa elektronik demutualisasi pertama di India. nse memiliki total kapitalisasi pasar lebih dari us\$1,41 triliun, menjadikannya bursa saham terbesar ke 12 di dunia per maret 2016. sampel penelitian diambil dari perusahaan yang terdaftar di indeks Bse's s&p Bse 100 dan cnx 100 nse per 31 maret 2013. 2. Data panel untuk studi ini dengan mempertimbangkan periode dari 2007–2008 hingga 2012–2013, yaitu enam tahun. sampel awal terdiri dari kumpulan semua perusahaan yang datanya tersedia berhubungan dengan variabel yang dipilih. Hal ini terkait jumlah sampel penelitian sebanyak 69 perusahaan.	Motif untuk <i>Cash holdings</i> Tabel 1.
Hipotesis: <i>Corporate governance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> .	Hipotesis: <i>Corporate governance</i> tidak berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> .
Hasil: Diterima	Hasil: Ditolak
Saran: - Karakteristik CG adalah variabel endogen, yang dapat menciptakan masalah ekonometrik. - Temuan ini berkontribusi pada bukti terbatas tentang masalah ini dan relevan dengan perusahaan, investor, akademisi, dan pembuat kebijakan.	Saran: Studi ini menggunakan data satu tahun untuk menyelidiki dampak tata kelola pada kepemilikan uang tunai, sebaiknya lebih dari satu tahun.

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Pengaruh Koneksi Politik Terhadap *Cash holding*.

Variabel : <i>Political connection</i> dan <i>cash holding</i> .
Diterima (berpengaruh positif)
<i>Political connections, financing decisions and cash holdings: empirical evidence from gulf cooperation council.</i>
Omar Ikbal Tawfik ¹ , Hamada Elsaid Elmaasrawy ² , Khaldun Albitar ³
Emerald, Publish 2022
Oman, Mesir, dan Inggris
Teori Agensi, teori biaya keagenan, teori <i>trade-off</i> , teori arus kas bebas, teori <i>pecking order</i> .
Alat Analisis General Structural Component Analysis (GSCA) Metode kuadrat terkecil dalam parameter

Variabel : <i>Political connection</i> dan <i>cash holding</i> .
Diterima (berpengaruh positif)
Bursa Efek Gulf Cooperation Council (GCC) selama periode 2009–2016. Kumpulan data akhir terdiri dari total 1.448 pengamatan tahun perusahaan dari sepuluh klasifikasi industri non-keuangan utama.
Hipotesis: Koneksi politik berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
Hasil: Diterima
Saran:
1. Pertama, penelitian dibatasi pada periode waktu 2009 hingga 2016 untuk sampel sebanyak 181 perusahaan. 2. Penelitian selanjutnya dapat memperluas penelitian dengan meningkatkan ukuran sampel dan mencakup periode waktu yang lebih lama (yaitu sebelum dan sesudah pandemi COVID-19). 3. Penelitian ini terbatas pada penggunaan analisis regresi linier, dan oleh karena itu, penelitian mendatang dapat mempelajari hubungan yang sama sebelumnya dengan menggunakan model persamaan struktural atau regresi nonlinier. 4. Penelitian selanjutnya dapat mempelajari dampak koneksi politik terhadap keputusan penerbitan saham dan biaya pembiayaan dengan saham, termasuk dampak koneksi politik terhadap penerbitan obligasi dan biaya pembiayaan dengan obligasi.

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Pengaruh *Managerial Optimisme* dengan *Cash holding*.

Variabel : <i>Managerial optimisme</i> dan <i>cash holding</i>
Diterima (berpengaruh positif)
<i>Managerial optimism and corporate cash holdings</i> .
Ly Thi Hai Tran ¹ , Thoa Thi Kim Tu ² dan Thao Thi Phuong Hoang ³
Emerald, Publish 2022
Vietnam
Teori Agensi, teori biaya keagenan, teori <i>trade-off</i> , teori arus kas bebas, teori <i>pecking order</i> .
Alat Analisis General Structural Component Analysis (GSCA) Metode kuadrat terkecil dalam parameter
Bursa Efek Gulf Cooperation Council (GCC) selama periode 2009–2016. Kumpulan data akhir terdiri dari total 1.448 pengamatan tahun perusahaan dari sepuluh klasifikasi industri non-keuangan utama.
Hipotesis: <i>Managerial optimism</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>corporate cash holding</i>
Hasil: Diterima
Saran:
1. Manajerial memengaruhi hubungan peluang pertumbuhan dan <i>cash holding</i>, kesalahan harga secara alami tidak pasti. 2. Makalah ini mengimplikasikan faktor fundamental perusahaan bukan hanya faktor menjelaskan cadangan kas perusahaan, tetapi optimisme manajerial merupakan determinan penting. 3. Studi masa depan memegang kas perusahaan harus mempertimbangkan sifat psikologis manajer untuk mendapatkan pemahaman yang lebih dalam tentang kebijakan kas perusahaan.

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Pengaruh *Managerial Horizon* Terhadap *Cash holding*.

Variabel : <i>Managerial horizon</i> dan <i>cash holding</i>
Diterima (berpengaruh positif)
The effect of <i>managerial horizon</i> on <i>cash holdings</i> .
Sanjib Guha ¹ , Niazur Rahim ²
Emerald, Publish 2019
Virginia, Amerika Serikat
Teori <i>pecking order</i> .
Analisis empiris dengan metode Analisis Regresi tergantung.
Data tentang perusahaan dan <i>cash holding</i> dikumpulkan dari database Compustat untuk periode 1993–2015.
Data dikumpulkan untuk semua perusahaan publik yang terdaftar di NYSE, AMEX dan NASDAQ (non-

Variabel : <i>Managerial horizon</i> dan <i>cash holding</i>
Diterima (berpengaruh positif)
ADR). Sampel mengecualikan utilitas (Kode SIC 4900 hingga 4949) karena perusahaan-perusahaan ini sangat diatur, dan seperti umumnya lazim, mengecualikan perusahaan keuangan (Kode SIC 6000 hingga 6999). Data dikumpulkan dari database Compustat untuk semua perusahaan yang pernah terdaftar di NYSE, NASDAX atau AMEX selama 1993-2015. Jadi datanya mencakup perusahaan yang bertahan dan tidak bertahan yang muncul di Compustat setiap saat selama periode sampel. Secara keseluruhan data untuk 10.204 perusahaan.
Hipotesis: <i>Managerial horizon</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i>
Hasil: Diterima
Saran:
1. Pengaruh MH terhadap kebijakan perusahaan seperti penerbitan utang dan ekuitas, pembelian kembali saham, dividen dan investasi masih harus diperiksa. 2. Dalam penelitian selanjutnya, akan menarik untuk mengeksplorasi korelasi antara MH dan kebijakan perusahaan lainnya.

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap *Cash holding*.

Variabel : Keputusan investasi dan <i>corporate cash holding</i>
Diterima (berpengaruh positif)
<i>Investment committees and corporate cash holdings.</i>
Ahmed Al-Hadia ¹ , Baban Eulaiwia ² , Khamis Hamed Al-Yahyaec ³ , Lien Duonga ⁴ , Grantley Taylora ⁵
Elsevier, Publish 2020
Australia, Oman
Data sampel yang dikumpulkan sejumlah 1.266 perusahaan, untuk tahun pengamatan perusahaan dari perusahaan GCC non-keuangan yang terdaftar secara publik selama periode 2005-2013.
Teori <i>trade-of</i> , teori <i>pecking order</i> , dan Teori agensi.
Analisis Regresi.
Hipotesis: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap <i>corporate cash holding</i>
Hasil: Diterima
Saran:
1. Peran direktur keluarga yang berkuasa, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan pemerintah dapat diperiksa dalam kaitannya dengan pembentukan komite dewan khusus seperti IC dan komite risiko untuk memperkuat keputusan investasi. 2. Penting bagi regulator, ketika menetapkan peraturan tata kelola perusahaan, termasuk pembentukan sukarela komite dewan seperti IC (dalam menunjang keputusan investasi) dan manfaat yang terkait dengannya

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

Pengaruh Political Connection Terhadap *Cash holding* Melalui Keputusan Investasi

Variabel : <i>Political connection</i> , <i>cash holdings</i> , dan keputusan investasi
Diterima (berpengaruh positif)
The effect of <i>managerial horizon</i> on <i>cash holdings</i> .
Sanjib Guha ¹ , Niazur Rahim ²
Emerald, Publish 2019
Data dikumpulkan dari Compustat untuk 10.204 perusahaan selama 1993–2015.
Teori <i>pecking order</i> .
Analisis empiris dengan metode Analisis Regresi terganggu.
Data tentang perusahaan dan <i>cash holding</i> dikumpulkan dari database Compustat untuk periode 1993–2015. Data dikumpulkan untuk semua perusahaan publik yang terdaftar di NYSE, AMEX dan NASDAQ (non-ADR). Sampel mengecualikan utilitas (Kode SIC 4900 hingga 4949) karena perusahaan-perusahaan ini sangat diatur, dan seperti umumnya lazim, mengecualikan perusahaan keuangan (Kode SIC 6000 hingga

Variabel : <i>Political connnection, cash holdings</i> , dan keputusan investasi
Diterima (berpengaruh positif)
6999). Data dikumpulkan dari database Compustat untuk semua perusahaan yang pernah terdaftar di NYSE, NASDAX atau AMEX selama 1993-2015. Jadi datanya mencakup perusahaan yang bertahan dan tidak bertahan yang muncul di Compustat setiap saat selama periode sampel. Secara keseluruhan data untuk 10.204 perusahaan.
Hipotesis: <i>Managerial horizon</i> berpengaruh positif signifikan melalui keputusan investasi terhadap <i>cash holding</i>
Hasil: Diterima
Saran: 1. Pengaruh MH terhadap kebijakan perusahaan seperti penerbitan utang dan ekuitas, pembelian kembali saham, dividen dan investasi masih harus diperiksa. 2. Dalam penelitian selanjutnya, akan menarik untuk mengeksplorasi korelasi antara MH dan kebijakan perusahaan lainnya.

Sumber: dari berbagai penelitian empiris untuk pengembangan disertasi

LAMPIRAN 3

OLAH DATA INDONESIA DAN MALAYSIA

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	Prob. > 0,05 Prob. < 0,05	CEM FEM
Uji Hausman	Prob. > 0,05 Prob. < 0,05	REM FEM
Uji Legrange Multiplier	Prob. > 0,05 Prob. < 0,05	CEM REM

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	Prob. > 0,05 Prob. < 0,05	CEM FEM
Uji Hausman	Prob. > 0,05 Prob. < 0,05	REM FEM
Uji Legrange Multiplier	Prob. > 0,05 Prob. < 0,05	CEM REM

PEMILIHAN MODEL INDONESIA dan MALAYSIA

Pemodelan Uji Chow IDN dan MAY terpilih CEM

Struktur Model 1 GKIP

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: CEMGKIP

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.792533	-307,1529	0.9945
Cross-section Chi-square	272.891.460	307	0.9198

Pemodelan Uji Hausman IDN dan MAY terpilih REM

Struktur Model 1 GKIP

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REMGKIP

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.225.311	11	0.9874

Pemodelan Uji Chow IDN dan MAY terpilih FEM

Struktur Model 2 CH3(Log Natural Konstanta)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEMCH3

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	43.376.558	-307,1528	0.0000
Cross-section Chi-square	4.201.754.533	307	0.0000

Pemodelan Uji Hausman IDN dan MAY terpilih FEM

Struktur Model 2 CH3 (Log Natural Konstanta)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: FEMCH3

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	138.412.700	12	0.0000

Uji LM IDN dan MAY untuk memastikan model REM

Struktur Model 1 GKIP

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 05/18/25 Time: 07:05

Sample: 2018 2023

Total panel observations: 1848

Probability in ()

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	6.390.306 (0.0115)	3.406.552 (0.0649)	9.796.858 (0.0017)
Honda	-2.527.906 (0.9943)	1.845.685 (0.0325)	-0.482403 (0.6852)
King-Wu	-2.527.906 (0.9943)	1.845.685 (0.0325)	1.510.822 (0.0654)
GHM	--	--	3.406.552 (0.0780)

Struktur Model 1 GKIP*				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.646805	0.719234	0.900794	0.3678
DKI	-0.769515	0.032432	-0.891704	0.3727
KA1	-0.349815	0.043836	-2.000.079	0.0456
KA2	0.972945	0.073666	0.585647	0.5582
KPM	-1.473.690	0.051794	-1.991.506	0.0445
KPI	-0.011303	0.042367	-1.004.331	0.3154
WPC	1.520.340	0.022895	2.183.299	0.0291
WMO	-0.0492	0.013199	-0.249949	0.8027
SMHA	-0.2355	0.019615	-0.807416	0.4195
WMHCEO	0.28056	0.009690	1.982.210	0.0450
ROA	-0.66252	0.035304	-1.266.244	0.2056
LOG(SIZE)	-1.210.275	0.099230	-0.820746	0.4119

Uji LM IDN dan MAY untuk memastikan model REM

Struktur Model 2 CH3(Log Natural Konstanta)

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 05/17/25 Time: 19:05

Sample: 2018 2023

Total panel observations: 1848

Probability in ()

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	3.035.279 (0.0000)	0.457993 (0.4986)	3.035.737 (0.0000)
Honda	5.509.336 (0.0000)	-0.676752 (0.7507)	3.847.835 (0.0000)
King-Wu	5.509.336 (0.0000)	-0.676752 (0.7507)	6.303.095 (0.0000)
GHM	--	--	3.035.279 (0.0000)

Struktur Model 2 CCH*				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.175.432	0.055193	2.129.662	0.0000
DKI	0.201253	0.023964	8.398.216	0.0000
KA1	0.043732	0.004864	8.991.178	0.0000
KA2	0.195545	0.046153	4.236.856	0.0000
KPM	0.005538	0.021372	0.259100	0.7956
KPI	0.000481	0.004690	0.102643	0.9183
WPC	-0.274942	0.019363	-4.419.897	0.0000
WMO	-0.024470	0.005468	-4.474.938	0.0000
SMHA	0.082870	0.008103	4.022.760	0.0000
WMHCEO	0.009306	0.004046	2.300.034	0.0216
GKIP	-0.022485	0.009725	-0.154170	0.8775
ROA	0.048392	0.014479	3.342.364	0.0008
SIZE	0.000640	0.001139	4.632.739	0.0000

PEMILIHAN MODEL INDONESIA DAN MALAYSIA

Menghitung T Tabel (Excel):

Probability = 0,05

Ket:

Probability = 0,05

deg_freedom = jumlah sampel - jumlah variabel

t-tabel struktural 1

Probability	0,05	0,05
jumlah sampel	1815	1848
jumlah variabel	4	4
t-tabel	1,961275	1,961251
t-tabel	1,961423	1,961251

t-tabel struktural 2

Probability	0,05	0,05
jumlah sampel	1815	1848
jumlah variabel	5	5
t-tabel	1,9612755	1,961252
t-tabel	1,9612548	1,961252

Menghitung F Tabel (Excel):

F.INVT.RT(Probability;deg_freedom1;deg_freedom2)

Ket:

Probability = 0,05

deg_freedom1 = jumlah sampel - 1

deg_freedom2 = jumlah sampel - jumlah variabel

f-tabel struktural 1

Probability	0,05
jumlah sampel	1848
jumlah variabel	4
f-tabel	1,079608

f-tabel struktural 2

Probability	0,05
jumlah sampel	1848
jumlah variabel	5
f-tabel	1,079620226

$$\text{Sobel Test } t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

Ket: a = Jalur Independent terhadap variabel intervening
b = Jalur intervening terhadap variabel dependent
SE = Standar Error

Struktur Model 1 GKIP***				
	a	a ²	SEa	SEa ²
DKI	-0,769515	0,5921533	0,057532	0,0033099
KA1	-0,349815	0,1223705	0,01166	0,000136
KA2	0,972945	0,946622	0,110754	0,0122664
KPM	-1,47369	2,1717622	0,051183	0,0026197
KPI	-0,011303	0,0001278	0,0112540	0,0001267
WPC	1,52034	2,3114337	0,0464230	0,0021551
WMO	-0,0492	0,0024206	0,0131230	0,0001722
SMHA	-0,2355	0,0554603	0,0194450	0,0003781
WMHCEO	0,28056	0,0787139	0,0097000	0,0000941
ROA	-0,66252	0,4389328	0,0348810	0,0012167
LOG(SIZE)	-1,210275	1,4647656	0,0983080	0,0096645

Struktur Model Mediasi GKIP** CCH			
b	b ²	SEb	SEb ²
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05
-0,022485	0,000505575	0,009725	9,45756E-05

Rumus Akar = SQRT(number)	DKI	KA1	KA2	KPM	KPI	WPC	WMO	SMHA	WMHCEO	ROA	LOG(SIZE)
ab	0,017303	0,007866	-0,021877	0,033136	0,000254	-0,034185	0,001106	0,005295	-0,006308	0,014897	0,027213
b ² *SEa ²	0,000002	0,000000	0,000006	0,000001	0,000000	0,000001	0,000000	0,000000	0,000000	0,000001	0,000005
a ² *SEb ²	0,000056	0,000012	0,000090	0,000205	0,000000	0,000219	0,000000	0,000005	0,000007	0,000042	0,000139
(b ² *SEa ²) + (a ² *SEb ²)	0,000058	0,000012	0,000096	0,000207	0,000000	0,000220	0,000000	0,000005	0,000007	0,000042	0,000143
√(b ² *SEa ²) + (a ² *SEb ²)	0,007595	0,003412	0,009784	0,014378	0,000276	0,014822	0,000562	0,002332	0,002737	0,006491	0,011976
t hitung mediasi (Rumus Manual) =	2,27829425	2,30524675	-2,23593654	2,30466361	0,9211939	-2,3063418	1,9679511	2,2710678	-2,304730414	2,295140223	2,2723555
t hitung mediasi (Daniel Scooper) =	2,27829425	2,30524675	-2,23593654	2,30466361	0,9211939	-2,3063418	1,9679511	2,2710678	-2,304730414	2,295140223	2,2723555
One-tailed probability:	0,01110068	0,01123201	0,0108943	0,01122917	0,17858167	0,0112373	0,0239714	0,0110655	0,011229492	0,011182765	0,0110717
Two-tailed probability:	0,02220137	0,02246401	0,02178861	0,02245833	0,35716334	0,0224747	0,0479429	0,022131	0,022458983	0,022365529	0,0221435

LAMPIRAN 4

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS INDONESIA DAN MALAYSIA

$H_01 : \rho > 0$	- mekanisme <i>corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi - mekanisme <i>corporate governance</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi.	- Tolak H_0 jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ (1,961) atau $p \text{ value} \leq 0,05$ - Terima H_0 jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ (1,961) atau $p \text{ value} > 0,05$
-------------------	---	---

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Proksi	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	P value	Ho	Ha
DKI	-0.769515	-0.891704	1,961	0.3727	Ditolak	Diterima
KA1	-0.349815	-2.000.079	1,961	0.0456	Ditolak	Diterima
KA2	0.972945	0.585647	1,961	0.5582	Ditolak	Diterima
KPM	-147369	-1.991.506	1,961	0.0445	Ditolak	Diterima
KPI	-0.011303	-1.004.331	1,961	0.3154	Ditolak	Diterima

$H_02 : \rho < 0$	- koneksi politik tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi - koneksi politik berpengaruh terhadap keputusan investasi.	- Tolak H_0 jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ (1,961) atau $p \text{ value} \leq 0,05$ - Terima H_0 jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ (1,961) atau $p \text{ value} > 0,05$
-------------------	---	---

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Proksi	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	P value	Ho	Ha
WPC	1520340	2.183.299	1,961	0.0291	Ditolak	Diterima

$H_03 : \rho > 0$	<i>managerial optimisme</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi <i>managerial optimisme</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi.	- Tolak H_0 jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ (1,961) atau $p \text{ value} \leq 0,05$ - Terima H_0 jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ (1,961) atau $p \text{ value} > 0,05$
-------------------	---	---

Hasil Pengujian Hipotesis 3

Proksi	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	P value	Ho	Ha
WMO	-0.0492	-0.249949	1,961	0.8027	Ditolak	Diterima

$H_04 : \rho > 0$	<i>managerial horizon</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi <i>managerial horizon</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi.	- Tolak H_0 jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ (1,961) atau $p \text{ value} \leq 0,05$ - Terima H_0 jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ (1,961) atau $p \text{ value} > 0,05$
-------------------	---	---

Hasil Pengujian Hipotesis 4

Proksi	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	P value	Ho	Ha
SMHA	-0.2355	-0.807416	1,961	0.4195	Ditolak	Diterima
WMHCEO	0.28056	1.982.210	1,961	0.0450	Ditolak	Diterima

$H_{05} : \rho > 0$	- mekanisme <i>corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i> - mekanisme <i>corporate governance</i> berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i>.	- Tolak H_0 jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} \leq 0,05$ - Terima H_0 jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} > 0,05$
---------------------	---	---

Hasil Pengujian Hipotesis 5

Proksi	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	P value	Ho	Ha
DKI	0.201253	8.398.216	1,961	0.0000	Ditolak	Diterima
KA1	0.043732	8.991.178	1,961	0.0000	Ditolak	Diterima
KA2	0.195545	4.236.856	1,961	0.0000	Ditolak	Diterima
KPM	0.005538	0.259100	1,961	0.7956	Ditolak	Diterima
KPI	0.000481	0.102643	1,961	0.9183	Ditolak	Diterima

$H_{06} : \rho > 0$	- koneksi politik tidak berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i> - koneksi politik berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i>.	- Tolak H_0 jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} \leq 0,05$ - Terima H_0 jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} > 0,05$
---------------------	---	---

Hasil Pengujian Hipotesis 6

Proksi	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	P value	Ho	Ha
WPC	-0.274942	-4.419.897	1,961	0.0000	Ditolak	Diterima

$H_{07} : \rho > 0$	<i>managerial optimisme</i> tidak berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i> <i>managerial optimisme</i> berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i>.	- Tolak H_0 jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} \leq 0,05$ - Terima H_0 jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} > 0,05$
---------------------	---	---

Hasil Pengujian Hipotesis 7

Proksi	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	P value	Ho	Ha
WMO	-0.024470	-4.474.938	1,961	0.0000	Ditolak	Diterima

$H_{08} : \rho > 0$	<i>managerial horizon</i> tidak berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i> <i>managerial horizon</i> berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i>.	- Tolak H_0 jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} \leq 0,05$ - Terima H_0 jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} > 0,05$
---------------------	---	---

Hasil Pengujian Hipotesis 8

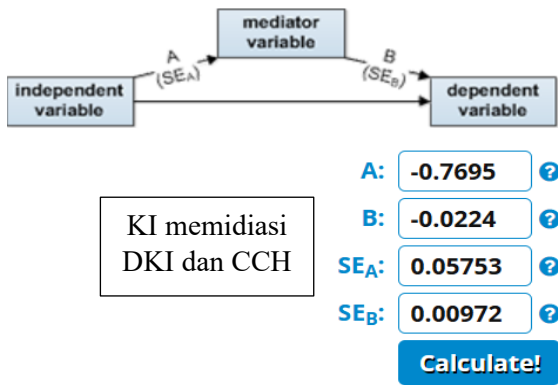
Proksi	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	P value	Ho	Ha
SMHA	0.082870	4.022.760	1,961	0.0000	Ditolak	Diterima
WMHCEO	0.009306	2.300.034	1,961	0.0216	Ditolak	Diterima

$H_{09} : \rho > 0$	- keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i> - keputusan investasi berpengaruh terhadap <i>corporate cash holding</i>.	- Tolak H_0 jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} \leq 0,05$ - Terima H_0 jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel (1,961)}$ atau $p \text{ value} > 0,05$
---------------------	---	---

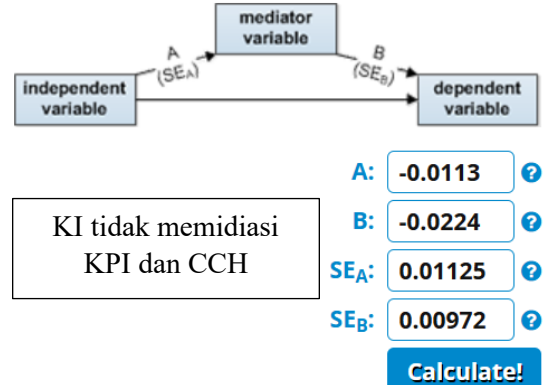
Hasil Pengujian Hipotesis 9

Proksi	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	P value	Ho	Ha
GKIP	-0.022485	-0.154170	1,961	0.8775	Ditolak	Diterima

Calculation Sobel Test DKI, KA1, KA2, KPM, KPI



Sobel test statistic: 2.27106513
One-tailed probability: 0.01157152
Two-tailed probability: 0.02314304



Sobel test statistic: 0.92078376
One-tailed probability: 0.17858167
Two-tailed probability: 0.35716334

DKI

		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	-0,769515	2,27829425	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,011100685	
SEa	0,057532		Two-tailed =	
SEb	0,009725		0,02220137	

KA1

		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	-0,349815	2,305246754	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,011232007	
SEa	0,01166		Two-tailed =	
SEb	0,009725		0,022464015	

KA2

		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	0,972945	-2,235936539	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,010894303	
SEa	0,110754		Two-tailed =	
SEb	0,009725		0,021788605	

KPM

		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	-1,47369	2,304663612	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,011229166	
SEa	0,051183		Two-tailed =	
SEb	0,009725		0,022458332	

KPI

		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	-0,011303	0,921193933	One-tailed =	Tidak Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0.17858167	
SEa	0,0112540		Two-tailed =	
SEb	0,009725		0.35716334	

Calculation Sobel Test Koneksi Politik

WPC				
		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	1,52034	-2,306341824	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,011237343	
SEa	0,0464230		Two-tailed =	
SEb	0.009725		0,022474686	

Calculation Sobel Test *Managerial Optimisme*

WMO				
		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	-0,0492	1,967951059	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,023971448	
SEa	0,0131230		Two-tailed =	
SEb	0.009725		0.047942896	

Calculation Sobel Test *Managerial Horizon*

SMHA				
		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	-0,2355	2,271067824	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,011065475	
SEa	0,0194450		Two-tailed =	
SEb	0,009725		0,02213095	

WMHCEO				
		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	0,28056	-2,304730414	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,011229492	
SEa	0,0097000		Two-tailed =	
SEb	0,009725		0,022458983	

Calculation Sobel Test *Variabel Control*

ROA				
		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	-0,66252	2,295140223	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,011182765	
SEa	0,0348810		Two-tailed =	
SEb	0,009725		0,022365529	

		SIZE		
		Test Statistic	P-Value	Kesimpulan
a	-1,210275	2,272355548	One-tailed =	Berpengaruh Signifikan
b	-0,022485		0,011071749	
SEa	0,0983080		Two-tailed =	
SEb	0,009725		0,022143499	

CURRICULUM VITAE

A. Identitas Diri

1.	Nama Lengkap	:	Cahyadi Husadha, S.E., M.M
2.	Jenis Kelamin	:	Laki-laki
3.	Jabatan Fungsional	:	Lektor
4.	NIP	:	1609251/0031509022
5.	NIDN	:	0304068209
6.	Tempat dan Tanggal Lahir	:	Jakarta, 04 Juni 1982
7.	Email	:	chd.ocay@gmail.com
8.	Nama Orang Tua	:	Alm. R. Sunarto, BA.
9.	Pekerjaan Orang Tua	:	Pensiunan PT Peln
10.	Anak ke	:	3
11.	Nama Istri	:	Wenny Rochmawati, S.Pd.
12.	Nama Anak	:	1. Fathiyyah Adhwa Qudsiyyah 2. Sayyidah Nafisah Fitriyyah 3. Muhammad Abqary Husadha
13.	Alamat Kantor	:	Jl. Perjuangan No.81, RT.003/RW.002, Marga Mulya, Kec. Bekasi Utara Kode pos: 17143
14.	Nomor Telepon/HP	:	081381099898
15.	Alamat Rumah	:	Taman Wisma Asri, Blok BB.09 No.18, Teluk Pucung, Bekasi Utara Kodepos 17121
16.	Orchid ID	:	https://orcid.org/0000-0003-2164-1758
17.	Scopus ID	:	57387696600
18.	Sinta ID	:	5985284
19.	Garuda ID/ Google Scholar ID	:	4381265/ WyjCcbgAAAAJ
20.	Mata Kuliah yang diampu	:	1. Pengantar Akuntansi 1 2. Pengantar Akuntansi 2 3. Manajemen Keuangan 4. Akuntansi Biaya 5. Penganggaran Perusahaan 6. Kebanksentralan 7. Bank dan Lembaga Keuangan 8. Statistik Bisnis 1 dan 2 9. KKN/ Magang Kerja

B. RIWAYAT PENDIDIKAN

Tahun Lulus	Program Pendidikan	Tempat
2022 - 2025	Doktor Ilmu Akuntansi	Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
2008 - 2010	Magister Manajemen	Universitas Bhayangkara Jakarta Raya
2007- 2008	Pendidikan Profesi Guru	Universitas Islam 45 Bekasi
2000 - 2004	S1 Akuntansi	Universitas Bhayangkara Jakarta Raya
1998 - 2000	MAN	MAN 1 Kota Bekasi
1996 - 1998	SMP	SMP Citra Kencana Kota Bekasi
1990 - 1996	SD	SD N Teluk Pucung Bekasi
1988 - 1990	TK	TK Melati Jakarta

C. KARYA ILMIAH DIPERGURUAN TINGGI

Jenjang	Keterangan	Judul	Pembimbing
S1	Skripsi	Analisis Sistem Pengendalian Internal Persediaan Bahan Baku Pada PT Kertas Bekasi Teguh	1. Sopian, SE., M.Si., Ak. 2. Tutiek Yoganingsih, SE, M.Si.
S2	Tesis	Pengaruh Penjualan Bersih, Beban Usaha Dan Beban Lain-lain Terhadap Perhitungan Laba Bersih PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	1. Agustian Zen, Ph.D. 2. Dr. Edison Panjaitan.
S3	Disertasi	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Koneksi Politik, <i>Managerial Optimism</i> , <i>Managerial Horizon</i> , Dan Keputusan Investasi Untuk <i>Corporate Cash Holding</i> Di Indonesia Dan Malaysia	1. Prof. Dr. H. Agus Ismaya Hasanudin, S.E., S.H., M.Si. 2. Dr. Hj. Lia Uzliawati, S.E., M.Si. 3. Nurhayati Soleha, S.E., M.Si., Ph.D.

D. RIWAYAT PEKERJAAN

Tahun	Jabatan pekerjaan	Tempat bekerja
2022 – Sekarang	Sesprodi Akuntansi FEB Ubhara Jaya	Universitas Bhayangkara Jakarta Raya
2016 – Sekarang	Dosen Tetap	Universitas Bhayangkara Jakarta Raya
2020 s/d 2022	Kalab Komputer FEB Ubhara Jaya	Universitas Bhayamgkara Jakarta Raya
2016 s/d 2020	Kasubag TU FEB Ubhara Jaya	Universitas Bhayangkara Jakarta Raya
2008 - 2016	Dosen Tidak Tetap	Universitas Bhayangkara Jakarta Raya
2008 - 2014	Tutor Accounting, Finanace and Tax Manager	LCC LP3I Cabang Cut Mutia, Bekasi Mas, dan Galaxi
2006 - 2016	Guru Bid. Studi Ekonomi dan Akuntansi	MAN 1 Kota Bekasi
2004 - 2010	Guru Produktif Bisnis Dan Manajemen	SMK Al-Hadiid 1&2 Kabupaten Bogor

E. PENGALAMAN PENELITIAN 5 (LIMA) TAHUN TERAKHIR

No	Judul Artikel/Buku/ Paten/Karya Seni	Nama Jurnal (Vol., No., Hal.)/Nama Penerbit (Buku)	Jenis Jurnal/Buku	URL (Artikel Jurnal)	Bulan /Tahun Terbit
1	Pengaruh budaya organisasi dan komitmen organisasi terhadap kinerja karyawan.	Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB), Vol 4 No 1 (2019)	Jurnal	http://repository.ubharajaya.ac.id/3488/11/246-Article%20%28Tya%20%26%20Cahyadi%20H%29%20JRMB.pdf	25 Februari 2019
2	<i>Ecobrick</i> sebagai Sarana Pengembangan Diri Berbasis <i>Ecopreneurship</i> di Sekolah Dasar.	DWIJA CENDEKIA: Jurnal Riset Pedagogik, Vol 3 No 1 (2019)	Jurnal	https://jurnal.uns.ac.id/jdc/article/view/34076	31/08/2019
3	Perencanaan Pajak dan Beban Pajak Tangguhan Atas Persistensi Laba Perusahaan Manufaktur di BEI.	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Manajemen (JIAM), Vol 15 No 1 (2019)	Jurnal	http://www.jurnal.ubharajaya.ac.id/index.php/jiam/article/view/540	02/2019

No	Judul Artikel/Buku/Paten/Karya Seni	Nama Jurnal (Vol., No., Hal.)/Nama Penerbit (Buku)	Jenis Jurnal/Buku	URL (Artikel Jurnal)	Bulan /Tahun Terbit
4	<i>Customer Participation Rate for Replacement of Old ATM Cards Using BRI GPN ATM Cards.</i>	ICEASD 2019, April 01-02, Indonesia	Prosiding	https://eprints.udl.eu/id/eprint/6447/1/eai.1-4-2019.2287231.pdf	09/09/2019
5	Pelatihan Kewirausahaan Dan Kerajinan Tangan Di Rumah Yatim Bekasi.	Jurnal ABDIMAS (Pengabdian kepada Masyarakat) UBJ, Vol 2, No 2 (2019)	Jurnal	http://jurnal.ubharajaya.ac.id/index.php/jabdimas/article/view/548	28/06/2019
6	Pengungkapan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Indikasi Fraud Dalam Pelaporan Keuangan.	Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Manajemen, Vol. 16 No. 1 (2020).	Jurnal	http://ejurnal.ubharajaya.ac.id/index.php/JIAM/article/view/108	28/02/2020
7	Pengaruh Penjualan Bersih, Beban Pokok Penjualan, Dan Beban Usaha Lainnya Atas Output Laba Bersih PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Manajemen Vol 1 No 2 (2014).	Jurnal	https://www.researchgate.net/publication/329363668_PENGARUH_PENJUALAN_BERSIH_BEBAN_POKOK_PENJUALAN_DAN_BEBAN_USHA_A_LAINNYA_A_TAS_OUTPUT_LABA_BERSIH_PT_INDOFOOD_SUKSES_MAKMUR_TBK	28/02/2018
8	Eksistensi Pajak <i>E-Commerce</i> .	Jurnal Buana Akuntansi, Vol 6 No 1 (2021).	Jurnal	https://journal.ubpkarawang.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/1384	31/03/2021
9	<i>Cost and Quantity Inventory Analysis in the Garment Industry: A Case study.</i>	International Journal of Advanced Science and Technology, 29 (9s). pp. 2195-2203. ISSN 2005-4238.	Jurnal	http://repository.ubharajaya.ac.id/4706/	01 Sep 2020
10	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Manajemen Pajak.	Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis, Vol 4 No 2 (2021).	Jurnal	http://www.ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/JMSAB/article/view/323	03/09/2021

No	Judul Artikel/Buku/ Paten/Karya Seni	Nama Jurnal (Vol., No., Hal.)/Nama Penerbit (Buku)	Jenis Jurnal/Buku	URL (Artikel Jurnal)	Bulan /Tahun Terbit
11	<i>Implications of Covid-19 Pandemic on MSMEs to Economy, Society: Case in the Country of Indonesia.</i>	Sys Rev Pharm 2021; Vol 12 No 4 (2021).	Jurnal	https://www.sysrevpharm.org/articles/implications-of-covid19-pandemic-on-msmes-to-economy-society-case-in-the-country-of-indonesia.pdf	23/04/2021
12	Perlakuan Akuntansi Atas Pajak Pertambahan Nilai di Koperasi Pegawai Badan Urusan Logistik (KOPEL).	Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB), Vol 3 No 1 (2018).	Jurnal	https://www.neliti.com/publications/259372/perlakuan-akuntansi-atas-pajak-pertambahan-nilai-di-koperasi-pegawai-badan-urusa	28/02/2018
13	<i>The Effect of Audit Tenure, Audit Rotation and Head Reputation on Audit Quality.</i>	Journal of Research in Bussiness, Economics, and Education (JRBE), Vol. 3 No. 3 (2021)	Jurnal	https://e-journal.stiekusumanegara.ac.id/index.php/jrbee/article/view/253	10/2021
14	Sosialisasi Pemanfaatan MS. Office, Internet, dan Penggunaan Mendeley Untuk Merancang Penelitian Bagi Mahasiswa STT Duta Bangsa Cikarang-Bekasi.	Jurnal Abdimas Ekonomi Dan Bisnis (JAMEB), Vol 1 No 1 (2021).	Jurnal	http://ejurnal.ubharajaya.ac.id/index.php/JAMEB/article/view/660	28/06/2021
15	Perpustakaan Desa Terhadap Minat Baca Lingkungan Desa Muara Bakti, Kabupaten Bekasi.	Jurnal ABDIMAS (Pengabdian kepada Masyarakat) UBJ, Vol. 4 No. 1 (2021).	Jurnal	http://ejurnal.ubharajaya.ac.id/index.php/Jabdimas/article/view/199	29/01/2021
16	Pelatihan Strategi Peningkatan Pemasaran, Penjualan dan Pelaporan Akuntansi melalui Pembuatan Website di Yayasan Duta Bangsa Indonesia di Cikarang.	Jurnal ABDIMAS UBJ, Vol. 3 No. 1 (2020).	Jurnal	http://ejurnal.ubharajaya.ac.id/index.php/Jabdimas/article/view/51	20/01/2020

No	Judul Artikel/Buku/ Paten/Karya Seni	Nama Jurnal (Vol., No., Hal.)/Nama Penerbit (Buku)	Jenis Jurnal/Buku	URL (Artikel Jurnal)	Bulan /Tahun Terbit
17	<i>The impact of covid-19 on the finances of the tourism industry in Indonesia</i>	Journal of Environmental Management and Tourism	Jurnal	https://orcid.org/000-0003-2164-1758	2021
18	<i>A Moderation Variable's Impact of the Triangle Theory of Fraudulent Financial Reporting with Managerial Ownership</i>	Review of Economics and Finance	Jurnal	https://orcid.org/000-0003-2164-1758	2023
19	<i>Corporate Governance and Cash Holdings Through Financial Performance on the Value of Food and Beverage Companies in Indonesia</i>	Calitatea Quality Access To Success	Jurnal	https://admin.calitatea.ro/assets/Documents/Archive/PDF/20250311_149a6167-37d8-4232-b4e9-8f76fa12c5e7.pdf	2024
20	<i>Financial performance, corporate governance, and political connection for corporate cash holding</i>	Journal of Governance and Regulation	Jurnal	https://virtusinterpress.org/-2025-Issue-3-989-.html	2025

F. PENGALAMAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT 5 (LIMA) TAHUN TERAKHIR

No	Tahun	Judul Pengabdian Kepada Masyarakat
1	2019	Pelatihan Kewirausahaan Dan Kerajinan Tangan Di Rumah Yatim Bekasi.
2	2020	Pelatihan Strategi Peningkatan Pemasaran, Penjualan dan Pelaporan Akuntansi melalui Pembuatan Website di Yayasan Duta Bangsa Indonesia di Cikarang.
3	2021	Perpustakaan Desa Terhadap Minat Baca Lingkungan Desa Muara Bakti, Kabupaten Bekasi.
4	2021	Sosialisasi Pemanfaatan MS. Office, Internet, dan Penggunaan Mendeley Untuk Merancang Penelitian Bagi Mahasiswa STT Duta Bangsa Cikarang-Bekasi.

G. KARYA BUKU DALAM 5 (LIMA) TAHUN TERAKHIR

No	Judul Buku	Tahun Terbit	Nama Penerbit	ISBN
1.	Manajemen Strategik : Implementasi Strategis Pada Perusahaan	2025	Media Kunkun Nusantara	978-623-108-540-5

No	Judul Buku	Tahun Terbit	Nama Penerbit	ISBN
2.	Akuntansi Sektor Publik Karakteristik Teoritis & Perkembanganya	2024	PT. Pena Persada Kerta Utama	978-623-167-380-0
3.	Ekonomi dan Bisnis Internasional	2024	PT. Pena Persada Kerta Utama	978-623-167-499-9
4	Dasar Dasar Statistika	2023	PT. Dewangga Energi Internasional	978-623-827-445-1

H. KETERLIBATAN DALAM ASOSIASI

NO	NAMA ASOSIASI	JABATAN	PERIODE
1	ADI, Assosiasi Dosen Indonesia	Anggota	2017-Sekarang
2	ISIE, Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia	Anggota	2017-Sekarang
3	FAME. Forum Akuntansi Manajemen dan Ekonomi	Anggota	2022-2023

Serang, Oktober 2025

Penyusun



Cahyadi Husadha, S.E., M.M

PROFIL SINGKAT PROMOVENDUS

Cahyadi Husadha lahir di Jakarta pada tanggal 04 Juni 1982. Selama menempuh kuliah di PDIA Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang bersangkutan telah menyelesaikan tahapan sebagai berikut:

A. TAHAPAN UJIAN YANG TELAH DITEMPUH

No.	Tahapan	Waktu Pelaksanaan	Keterangan
1	Ujian Komprehenship	06 Juli 2023	Lulus
2	Ujian Proposal	25 Januari 2024	Lulus
3	Ujian Hasil	19 Maret 2025	Lulus
4	Ujian Tertutup	10 Juni 2025	Lulus
5	Ujian Terbuka		

B. KEGIATAN PENELITIAN

1. Publikasi Internasional bereputasi (Syarat Minimal 2 Publikasi Internasional bereputasi)

No.	Judul Penelitian	Terbit	Keterangan
1.	<i>Corporate Governance and Cash Holdings Through Financial Performance on the Value of Food and Beverage Companies in Indonesia</i> (QUALITY Access to Success, Vol. 26, No. 205, Tahun 2025).	06 Maret 2025	Terindex Scopus Q4
2	Faktor Yang Mempengaruhi <i>Corporate Cash Holding</i> (Publisher: CV. Bravo Press Indonesia ISBN: 978-634-7353-16-0).	Juli 2025	Buku Ber ISBN
3	<i>Financial performance, corporate governance, and political connection for corporate cash holding</i> (Journal of Governance and Regulation, Vol 14 Issue 3, Tahun 2025).	30 Agustus 2025	Terindex Scopus Q3

2. Seminar Internasional (syarat Minimal 1)

No.	Judul Penelitian	Acara	Keterangan
1	<i>Net sales and net expenses mediated with prepaid expenses for net profits in food and beverages companies in Indonesia Lampung.</i> (ICOSTELM Tahun 2022)	5-6 Nopember 2022	bersertifikat

Serang, 10 Oktober 2025

Koordinator Program Doktor,

Dr. E, Munawar Muchlish, Ak., M.Si., CA., ACPA., Asean CPA., CAPM.
NIP. 197509092005011002