

Corporate Cash Holding dan CEO Age: Kombinasi Kunci untuk Meningkatkan Firm Performance

Robby Krisyadi¹, Paolo Tandiono², Budi Chandra³

Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia^{1,2,3}

Email : robby.krisyadi@uib.edu ^{*1}, 2242025.paolo@uib.edu ², budi.chandra@uib.ac.id³

ABSTRAK

Meningkatnya ketidakpastian ekonomi telah meningkatkan pentingnya pengelolaan kas perusahaan yang efektif dalam mendukung *firm performance*, sementara karakteristik manajerial dapat memengaruhi cara perusahaan mengelola sumber daya kas. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate cash holding* terhadap *firm performance*, dengan *CEO age* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data panel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023 (2.070 observasi perusahaan-tahun yang dipilih berdasarkan [kriteria pemilihan sampel, ringkas]) dan dianalisis menggunakan pendekatan kuantitatif melalui regresi data panel dengan *year fixed effects*, dengan *firm performance* diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance* (koefisien 0,195; *t-statistic* 7,29; $p < 0,01$), dan hubungan tersebut diperkuat oleh *CEO age* (koefisien interaksi 0,008; *t-statistic* 3,62; $p < 0,01$), yaitu setiap tambahan satu tahun usia CEO diikuti kenaikan efek marginal kas terhadap ROA sekitar 0,008. Temuan ini bersifat asosiatif dan tidak membuktikan hubungan sebab-akibat, serta pengalaman manajerial tidak diukur secara langsung. Temuan ini memberikan kontribusi dengan menegaskan peran *corporate cash holding* terhadap *firm performance* serta peran *CEO age* sebagai faktor moderasi. Secara praktis, temuan ini dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan dalam merumuskan kebijakan pengelolaan kas dengan memperhatikan karakteristik manajerial, sementara pembuat kebijakan dapat memanfaatkannya sebagai informasi pelengkap dalam kajian kerangka tata kelola di negara berkembang, dengan tetap memperhatikan keterbatasan desain observasional.

Kata Kunci: *Corporate Cash Holding, Firm Performance, CEO Age, Tata Kelola Perusahaan.*

ABSTRACT

Increasing economic uncertainty has heightened the importance of effective corporate cash holding in supporting firm performance, while managerial characteristics may influence how cash resources are managed. This study aims to examine the effect of corporate cash holding on firm performance, with CEO age serving as a moderating variable. Using panel data from companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period (2,070 firm-year observations selected based on [sample selection criteria, briefly]), the analysis is conducted employing a quantitative approach using panel regression with year fixed effects, with firm performance measured by return on assets (ROA). The findings indicate that corporate cash holding has a positive and significant effect on firm performance (coefficient 0.195; t-statistic 7.29; $p < 0.01$), and this relationship is strengthened by CEO age (interaction coefficient 0.008; t-statistic 3.62; $p < 0.01$), meaning that each additional year of CEO age is associated with an increase of about 0.008 in the marginal effect of cash on ROA. These results are associative and do not establish causality, and managerial experience is not directly measured. These results contribute to the literature by emphasizing the role of corporate cash holdings in firm performance and the role of CEO age as a moderating factor. From a practical perspective, the findings may serve as one consideration for firms when formulating cash management policies with attention to managerial attributes, while policymakers may use them as supplementary information in assessing governance frameworks in emerging markets, bearing in mind the observational design.

Keywords: *Corporate Cash Holding, Firm Performance, CEO Age, Corporate governance.*

PENDAHULUAN

Firm performance adalah salah satu faktor utama yang menunjukkan keberhasilan finansial dan daya saing di pasar global. Kinerja ini mencerminkan seberapa baik perusahaan mengelola aset dan memaksimalkan laba, yang sering kali dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengatur cadangan kas (Tang & Fiorentina, 2021; Suparman et al., 2024). Di tengah ketidakpastian ekonomi global dan berbagai tantangan, seperti dampak pandemi *COVID-19*, perusahaan harus semakin berhati-hati dalam merancang strategi keuangan, terutama dalam hal pengelolaan kas (Lestari et al., 2024). Manajemen kas yang efektif dapat memberikan fleksibilitas finansial dan mendukung peningkatan kinerja. Namun, jika tidak dikelola dengan baik, kas yang berlebih justru bisa menimbulkan konflik keagenan dan merugikan perusahaan (Natalia et al., 2024).

Hasil survei Kementerian Ketenagakerjaan menunjukkan bahwa terdapat 88% mengalami dampak akibat pandemi *COVID-19*, yang pada umumnya dalam keadaan mengalami kerugian. Selain itu, dinyatakan pula bahwa terdapat sekitar 9 dari 10 perusahaan di Indonesia terdampak secara langsung dari pandemi *COVID-19*. Data tersebut berasal dari survei yang disebarluaskan secara online terhadap 1.105 perusahaan yang dipilih dengan pendekatan *probability sampling*, yang mana tersebar di 32 provinsi Indonesia. Kerugian tersebut disebabkan oleh penurunan *firm performance*, dimana diakibatkan karena penurunan tingkat penjualan dan produksi. Hal ini dikarenakan penurunan permintaan dan keuntungan yang diperoleh (Kemnaker.go.id, 2020).

Hal ini sejalan dengan data dari CNBC Indonesia.com (2024) yang menyatakan bahwa aktivitas manufaktur di Indonesia mengalami tekanan signifikan, tercermin dari penurunan *Purchasing Manager's Index* (PMI) yang mencapai 48,9 pada Agustus 2024, lebih rendah dari bulan sebelumnya yang sebesar 49,3. Kondisi ini mengakibatkan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) besar-besaran, dengan

lebih dari 42.000 pekerja kehilangan pekerjaan pada periode Januari-Juli 2024. Selain itu, jumlah lowongan kerja terus menurun, yang mengakibatkan peningkatan pengangguran. Banyak perusahaan, khususnya di sektor tekstil, terpaksa tutup atau melakukan efisiensi, termasuk 36 perusahaan tekstil yang gulung tikar diikuti dengan 31 pabrik lainnya yang melakukan PHK. Hal ini mengindikasikan penurunan *firm performance* secara drastis di masa krisis tersebut.

Mengamati keadaan yang terjadi di Indonesia, dimana terdapat banyak perusahaan manufaktur yang mengalami tekanan ekonomi yang berat serta harus mempertahankan dirinya di tengah resesi ekonomi global, adalah penting untuk mengetahui pengaruh dari pengelolaan kas yang baik dalam mendukung perusahaan untuk dapat tetap bertahan sekaligus memaksimalkan *firm performance*. Krisis ini memperlihatkan betapa pentingnya adaptasi dan fleksibilitas dalam strategi keuangan perusahaan melalui pemahaman hubungan antara *corporate cash holding* dan *CEO age*. Selain itu, dibutuhkan juga sebuah penelitian yang dapat menyajikan panduan praktis bagi perusahaan dan pembuat kebijakan dalam merancang kebijakan yang dapat membantu perusahaan tetap tangguh di masa krisis dan memperbaiki kinerja jangka panjang.

Terdapat berbagai variabel yang ditandai dapat mempengaruhi *firm performance*, diantaranya adalah *corporate cash holding* dan *CEO age*. Meski banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai hubungan antara *corporate cash holding* dan *firm performance*, hasilnya masih bervariasi dan belum memberikan kesimpulan yang seragam. Beberapa studi menunjukkan bahwa cadangan kas yang besar bisa mendukung *firm performance* dengan memberi fleksibilitas finansial dan menurunkan biaya eksternal, seperti biaya pinjaman serta biaya penerbitan saham baru (Aslam et al., 2019; Dimitropoulos et al., 2020; Yun et al., 2021). Sebaliknya, penelitian lain menemukan bahwa kas berlebih justru dapat menurunkan tekanan bagi manajer untuk efisien, yang akhirnya berdampak negatif pada *firm performance* (Ningrum & Latjandu, 2024; Ozcan, 2024).

Selain itu, *firm performance* juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, termasuk karakteristik tata kelola dan struktur organisasi, yang terbukti memiliki peran penting dalam menentukan nilai dan *firm performance* di Indonesia (Krisyadi et al., 2024). Selain itu, peran variabel moderasi seperti CEO *age* masih kurang diteliti dalam konteks ini, terutama di negara-negara berkembang, padahal faktor tersebut berpotensi dalam memoderasi hubungan antara *corporate cash holding* dengan *firm performance*. Penelitian sebelumnya juga mengungkapkan bahwa CEO *age* dianggap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan strategis dan pengelolaan kas, karena pengalaman serta gaya kepemimpinan CEO dapat memengaruhi bagaimana perusahaan mengelola likuiditasnya dalam menghadapi kondisi pasar yang tidak menentu (Vu et al., 2019; Nguyen et al., 2023), tetapi belum membahas mengenai pengaruhnya terhadap *firm performance*.

Penelitian ini mengeksplorasi hubungan antara *corporate cash holding* dan *firm performance*, dengan menambahkan variabel moderasi CEO *age*. CEO *age* memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan finansial. CEO yang lebih senior biasanya lebih konservatif dalam mengelola kas dibandingkan dengan CEO yang lebih muda (Belenzon et al., 2019; Han, 2024). Dengan demikian, faktor ini diharapkan memoderasi pengaruh *corporate cash holding* terhadap *firm performance*.

Penelitian ini dilakukan untuk mengungkap bagaimana CEO *age* memoderasi pengaruh *corporate cash holding* terhadap *firm performance*. Kontribusi teoretis dari penelitian ini adalah memperluas pemahaman tentang pengaruh faktor-faktor internal perusahaan seperti usia dan karakteristik CEO memengaruhi efektivitas pengelolaan kas. Selain itu, penelitian ini juga berusaha memberikan jawaban yang lebih pasti terhadap hasil penelitian sebelumnya yang masih menunjukkan inkonsistensi terkait dampak *corporate cash holding* terhadap *firm performance* (Mun et al., 2018; Guo et al., 2022; Muttaqin, 2023). Secara praktis, penelitian ini

diharapkan dapat mendukung perusahaan dalam merancang kebijakan pengelolaan kas yang lebih efisien dan sesuai dengan tahap perkembangan perusahaan serta karakteristik CEO (Siew-Boey & Chee-Wooi, 2022). Dengan manajemen kas yang lebih baik, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan fleksibilitas finansialnya dan lebih siap menghadapi tantangan ekonomi. Selain itu, penelitian ini juga dapat digunakan oleh pembuat kebijakan untuk memperkuat regulasi yang mendukung tata kelola keuangan yang lebih baik, terutama di negara berkembang (Muinatah & Sudirgo, 2024).

LANDASAN TEORI

1. *Corporate Cash Holding dan Firm Performance*

Corporate cash holding mengacu pada besarnya kas atau aset likuid yang disimpan oleh perusahaan untuk berbagai tujuan, seperti memenuhi kewajiban jangka pendek, mendanai investasi masa depan, mengantisipasi peluang akuisisi, atau sebagai cadangan terhadap ketidakpastian ekonomi (Ahmed & Tahir, 2024). (Wellalage et al., 2023) menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang yang menguntungkan dan mengurangi biaya pembiayaan eksternal, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja finansial perusahaan. Dalam konteks ini, *corporate cash holding* yang optimal dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Namun pengaruh antara *corporate cash holding* dan *firm performance* tidak selalu berdampak signifikan (Asante-Darko et al., 2018). Meskipun *corporate cash holding* dapat meningkatkan kinerja hingga titik tertentu, akumulasi kas yang berlebihan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan akibat masalah agensi, di mana manajer mungkin menggunakan kas untuk investasi yang tidak menguntungkan (Yilmaz & Samour, 2024). Ini menunjukkan pentingnya menemukan keseimbangan yang tepat dalam pengelolaan *corporate cash holding* untuk memaksimalkan

firm performance (La Rocca & Cambrea, 2019). Secara keseluruhan, *corporate cash holding* berpengaruh positif terhadap *firm performance* ketika dikelola dengan baik (Jabbouri & Almustafa, 2021). Oleh karena itu, penting bagi manajemen untuk mempertimbangkan tingkat optimal dari *corporate cash holding* untuk mencapai *firm performance* yang maksimal di masa depan (Aslam et al., 2019; Doan, 2020; Özcan, 2024).

Hipotesis ini didukung oleh teori *trade-off* dan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa *corporate cash holding* yang optimal memungkinkan perusahaan mengurangi risiko keuangan dan biaya pendanaan eksternal, sehingga berdampak positif terhadap *firm performance*. Teori *trade-off* dan teori *pecking order* menjelaskan keputusan struktur modal perusahaan sebagai penyeimbang antara manfaat dan biaya penggunaan utang serta preferensi pendanaan internal, dan kedua teori ini telah diuji dalam penelitian-penelitian terbaru yang menunjukkan relevansinya terhadap keputusan keuangan dan *firm performance* (Martono & Ramdani, 2024; Wagusuwari & Sitorus, 2024).

H1: *Corporate cash holding* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *firm performance*.

2. CEO Age, Corporate Cash Holding, dan Firm Performance

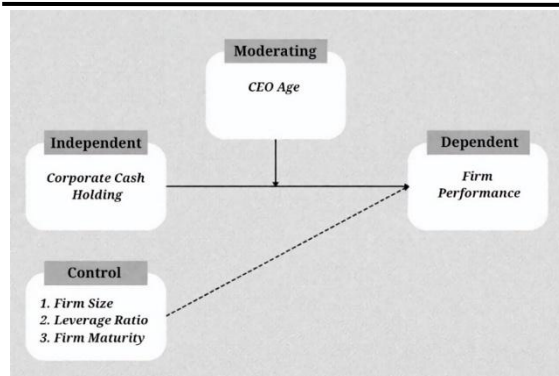
Corporate cash holding mengacu pada besarnya kas atau aset likuid yang disimpan oleh perusahaan untuk berbagai tujuan. Kepemilikan kas dalam perusahaan dipengaruhi oleh CEO *age*, di mana CEO yang lebih tua cenderung mempertahankan likuiditas yang lebih tinggi untuk mengurangi risiko, sedangkan CEO yang lebih muda lebih agresif menggunakan kas untuk investasi atau ekspansi (Siew-Boey & Chee-Wooi, 2022). Penelitian menunjukkan bahwa CEO *age* dapat mempengaruhi keputusan terkait *corporate cash holding*, di mana CEO yang lebih tua biasanya lebih berhati-hati saat membuat keputusan investasi, yang dapat berdampak pada *firm performance* (Belenzon et al., 2019). CEO *age* yang lebih muda sering kali diasosiasikan

dengan pendekatan yang lebih agresif dalam investasi dan penggunaan kas, yang dapat meningkatkan pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan (Garcia-Blandon et al., 2019).

Perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang lebih tua cenderung menyimpan lebih banyak kas untuk menjaga stabilitas dan menghadapi risiko dengan lebih hati-hati, yang kemudian berdampak pada *firm performance* yang lebih konsisten meskipun tidak selalu agresif dalam mencapai pertumbuhan (Kaur & Singh, 2019). Di sisi lain, CEO yang lebih muda mungkin lebih memilih untuk menyimpan kas lebih sedikit untuk mendanai investasi tersebut, yang dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap *firm performance* tergantung pada keberhasilan proyek-proyek tersebut (Supriyanto & Kho, 2022). Dengan demikian, hipotesis ini menyarankan bahwa CEO *age* dapat memperkuat pengaruh *corporate cash holding* dan *firm performance* secara signifikan. Penting bagi manajemen untuk mempertimbangkan CEO *age* dalam pengelolaan *corporate cash holding* untuk mencapai kinerja yang optimal di masa depan (Mun et al., 2018; Ali et al., 2022; Nguyen et al., 2023).

Hipotesis ini didasarkan pada *Upper Echelons Theory* yang menyatakan bahwa karakteristik CEO, usia, memengaruhi preferensi pengambilan keputusan dan kebijakan strategis perusahaan, sehingga berdampak pada *firm performance*. *Upper Echelons Theory* berargumen bahwa karakteristik demografis dan psikologis CEO, seperti usia dan pengalaman, memengaruhi cara pengambilan keputusan dan hasil organisasi, termasuk *firm performance*, yang telah dibuktikan dalam studi empiris terbaru (Budastra et al., 2023; Altınçubuk & Unal, 2024).

H2 : CEO *age* memperkuat pengaruh positif *corporate cash holding* terhadap *firm performance*.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

1. Pengumpulan Data

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan data numerik dan analisis statistik untuk menganalisis hubungan antar variabel. Selain itu, penelitian ini juga bersifat historis karena melakukan penelaahan terhadap sumber-sumber yang berisi informasi masa lalu. Studi ini menyelidiki pengaruh *corporate cash holding* terhadap *firm performance*, dengan pengungkapan kematangan perusahaan dan *CEO age* berfungsi sebagai moderasi. Objek penelitian terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2023, dengan data yang diambil dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan yang tersedia di website BEI. Sampel akhir terdiri dari [jumlah perusahaan] perusahaan dengan total 2.070 observasi perusahaan-tahun. Pemilihan sampel dilakukan dengan kriteria [uraikan kriteria pemilihan sampel, termasuk sektor yang dikecualikan jika ada, serta ketersediaan data laporan keuangan dan usia CEO selama 2019–2023]. Observasi dengan data yang tidak lengkap [dikeluarkan dari sampel / ditangani dengan ...], dan [uraikan perlakuan terhadap *outlier* jika ada]. Perusahaan yang dipilih sebagai populasi dipastikan memberikan informasi keuangan. Dalam studi ini, analisis data dilakukan dengan menggunakan Stata, perangkat lunak statistik, untuk menilai dampak variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk memeriksa peran variabel moderasi dalam hubungan ini. Selain itu, analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel. Seluruh

model mengontrol *year fixed effects* untuk menangkap perbedaan kondisi makroekonomi antartahun, termasuk dampak pandemi *COVID-19* pada periode pengamatan. Pemilihan spesifikasi model panel didasarkan pada [alasan pemilihan model, misalnya hasil uji Chow, Hausman, atau uji lain]. Estimasi menggunakan [jenis estimator dan jenis *standard error*, misalnya *robust* atau *clustered*], dan pengujian diagnostik yang dilakukan meliputi [multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, beserta hasilnya]. Metode ini memungkinkan pemeriksaan yang lebih rinci terhadap interaksi dinamis antara variabel, memberikan wawasan penting ke dalam hubungan yang kompleks di antara variabel independen, dependen, dan moderasi. Model persamaan regresi yang digunakan untuk analisis adalah sebagai berikut (*year fixed effects* disertakan dalam estimasi namun tidak ditampilkan dalam persamaan):

$$ROA = \alpha_0 + \beta_1.CASH + \beta_2.SIZE + \beta_3.LEV + \beta_4.FIRMAGE + e \quad (1)$$

$$ROA = \alpha_0 + \beta_1.CASH + \beta_2.CEOAGE + \beta_3.(CASH \times CEOAGE) + \beta_4.SIZE + \beta_5.LEV + \beta_6.FIRMAGE + e \quad (2)$$

2. Definisi dan Pengukuran

a. Variabel Dependen

Firm performance merujuk pada evaluasi sejauh mana suatu perusahaan mencapai tujuan dan sasaran yang ditetapkan, serta seberapa baik perusahaan beroperasi. Pada penelitian ini *firm performance* diukur dengan menggunakan indikator *Return on Assets* (ROA) (Nguyen et al., 2023). ROA digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan secara efisien mengubah investasinya dalam aset menjadi laba, sementara ROA yang lebih rendah dapat menunjukkan sumber daya yang kurang dimanfaatkan atau tantangan operasional (Rehman et al., 2021). Metrik ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset (Nguyen et al., 2023).

b. Variabel Independen

Corporate cash holding mengacu pada

setara kas yang dimiliki oleh perusahaan pada suatu waktu tertentu. *Corporate cash holding* juga mengacu pada besarnya aset likuid yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional, berinvestasi, dan menanggulangi pengeluaran yang tidak terduga (Muttaqin, 2023). Variabel ini di hitung menggunakan rasio *cash holdings to total assets*, untuk mengukur proporsi kas dan setara kas terhadap total aset perusahaan (Rehman et al., 2021).

c. Variabel Moderasi

CEO *age* merujuk pada usia seorang *Chief Executive Officer* (CEO) yang memimpin suatu perusahaan (Garcia-Blandon et al., 2019). CEO *age* mengacu pada jumlah tahun yang telah dilalui oleh seorang *Chief Executive Officer* (CEO) sejak lahir hingga saat ini (Belenzon et al., 2019).

d. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah *firm size*, *leverage*, dan umur perusahaan, yang memainkan peran penting dalam mengontrol perusahaan. *Firm size* mengacu pada skala atau kapasitas perusahaan, biasanya diukur menggunakan logaritma natural dari total aset (Nguyen et al., 2023). *Leverage* menunjukkan sejauh mana kewajiban keuangan perusahaan dan diukur sebagai rasio total utang terhadap total aset (Kaur & Singh, 2018; Nguyen et al., 2023). Kematangan perusahaan mengacu pada tahap perkembangan suatu perusahaan dalam siklus hidupnya (Vu et al., 2019). Pada penelitian ini kematangan perusahaan di ukur dengan menggunakan indikator umur perusahaan. Umur perusahaan merujuk pada durasi waktu sejak perusahaan didirikan hingga mengikuti tahun pelaporan keuangan yang akan digunakan (Nguyen et al., 2023).

Table 1. Measurement of Variables

Variabel	Pengukuran Variabel
Variabel Dependen	<i>Return on Assets</i> Laba Bersih / Total Aset (Nguyen et al., 2023)
Variabel Independen	<i>Corporate Cash Holding</i> Kas dan Setara Kas / Total Aset (Rehman et al., 2021)
Variabel Moderasi	<i>CEO Age</i> Total usia seorang CEO dalam tahun (Belenzon et al., 2019)

	<i>Firm Size</i>	Logaritma natural dari total aset (Nguyen et al., 2023)
Variabel Kontrol	<i>Leverage</i>	Total Utang / Total Aset (Nguyen et al., 2023)
	<i>Firm Maturity</i>	Logaritma natural dari (Tahun pelaporan keuangan – Tahun pendirian perusahaan) (Nguyen et al., 2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan analisis yang memberikan gambaran penting mengenai data nilai, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum semua variabel dalam penelitian (Saidu, 2019). Penyajian statistik dasar ini bertujuan untuk membantu peneliti memahami sebaran data dan kecenderungan nilai dari masing-masing variabel, sehingga dapat memberikan gambaran awal mengenai kondisi data sebelum dilakukan analisis lebih lanjut terkait hubungan antar variabel dan *firm performance*.

Table 2. Statistik Deskriptif

	N	Mean	Standard Deviasi	Minimum	Median	Maximum
ROA	2070	0.015	0.115	-0.576	0.019	0.313
CASH	2070	0.097	0.114	0.000	0.058	0.930
CEOAGE	2070	54.977	10.276	22.000	55.000	87.000
SIZE	2070	28.362	1.763	22.442	28.263	33.864
LEV	2070	0.489	0.342	0.016	0.449	2.272
FIRMAGE	2070	32.344	16.960	2.000	31.000	112.000

Berdasarkan Tabel 2, ROA sebagai indikator *firm performance* menunjukkan nilai rata-rata 0,015. Hal ini menandakan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel penelitian mampu memperoleh laba bersih 1,5% dari total aset yang dimiliki. Nilai ROA terendah -0,576 mencerminkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian, sementara nilai tertinggi 0,313 menunjukkan bahwa perusahaan dengan performa terbaik dapat menghasilkan laba hingga 31,3%. Selain itu, nilai standar deviasi 0,115 yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya mengindikasikan adanya perbedaan tingkat kinerja keuangan yang cukup besar di antara perusahaan sampel.

Variabel *CASH* memiliki nilai rata-rata 0,097, yang berarti bahwa secara umum perusahaan dalam sampel menyimpan kas sekitar 9,7% dari total asetnya. Nilai terendah 0,000 menunjukkan adanya perusahaan dengan

kepemilikan kas yang sangat kecil, sementara nilai tertinggi 0,930 mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan memiliki porsi kas yang cukup besar. Selain itu, standar deviasi 0,114 yang melebihi nilai rata-ratanya mencerminkan adanya perbedaan tingkat kepemilikan kas yang cukup signifikan antar perusahaan.

Variabel *CEOAGE* memiliki nilai rata-rata 54,977, yang mengindikasikan bahwa rata-rata CEO *age* pada perusahaan sampel berada di kisaran 55 tahun. Nilai terendah 22 tahun dan nilai tertinggi 87 tahun menunjukkan bahwa CEO *age* dalam sampel penelitian cukup beragam. Sementara itu, nilai standar deviasi 10,276 menandakan adanya variasi CEO *age* yang tergolong moderat antar perusahaan.

Variabel *SIZE*, yang merepresentasikan *firm size* berdasarkan logaritma natural total aset, memiliki nilai rata-rata 28,362. Nilai minimum 22,442 dan nilai maksimum 33,864 mencerminkan adanya perbedaan *firm size* yang cukup signifikan dalam sampel penelitian. Adapun standar deviasi 1,763 menunjukkan bahwa tingkat variasi *firm size* berada pada kategori sedang.

Variabel *LEV* memiliki nilai rata-rata 0,489, yang berarti bahwa secara rata-rata perusahaan menggunakan utang 48,9% dari total aset. Nilai minimum 0,016 menunjukkan adanya perusahaan dengan tingkat utang yang sangat kecil, sedangkan nilai maksimum 2,272 mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan memiliki tingkat *Leverage* yang sangat tinggi. Standar deviasi 0,342 mencerminkan adanya perbedaan tingkat *Leverage* yang cukup besar antar perusahaan.

Terakhir, variabel *FIRMAGE* menunjukkan nilai rata-rata 32,334, yang menandakan bahwa perusahaan dalam sampel penelitian telah beroperasi selama kurang lebih 32 tahun. Nilai minimum 2 tahun menunjukkan keberadaan perusahaan yang relatif baru, sedangkan nilai maksimum 112 tahun mencerminkan adanya perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang sangat panjang. Nilai standar deviasi 16,960 menunjukkan bahwa *firm age* antar

sampel memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.

b. Pearson Correlation

Analisis korelasi *Pearson* digunakan untuk melihat seberapa kuat hubungan antara dua variabel, dan apakah arah hubungannya positif atau negatif. Misalnya, jika satu variabel naik dan variabel lain juga cenderung naik, maka korelasinya positif. Sebaliknya, jika satu naik dan yang lain turun, maka korelasinya negatif.

Table 3. Pearson Correlation

	ROA	CASH	CEOAGE	SIZE	LEV	FIRMAGE
ROA	1.000					
CASH	0.235*** (0.000)	1.000				
CEOAGE	0.052** (0.017)	-0.000 (0.998)	1.000			
SIZE	0.224*** (0.000)	-0.042* (0.054)	0.192*** (0.000)	1.000		
LEV	-0.418*** (0.000)	-0.145*** (0.000)	-0.005 (0.807)	0.040* (0.067)	1.000	
FIRMAGE	0.089*** (0.000)	0.096*** (0.000)	0.200*** (0.000)	0.251*** (0.000)	0.095*** (0.000)	1.000

p-values in parentheses:
* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Berdasarkan Tabel 3, variabel *CASH* menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan terhadap ROA, dengan koefisien korelasi 0,235 dan tingkat signifikansi 0,000. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan kas yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, meskipun kekuatan hubungan yang terbentuk masih tergolong lemah.

Variabel *CEOAGE* juga memiliki hubungan positif dan signifikan dengan ROA, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi 0,052 dan nilai signifikansi 0,017. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan CEO *age* cenderung diikuti oleh peningkatan *firm performance*, walaupun hubungan yang terjadi relatif rendah.

Selanjutnya, variabel *SIZE* memperlihatkan hubungan positif dan signifikan dengan ROA, dengan nilai koefisien korelasi 0,224 serta tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan berukuran lebih kecil.

Sebaliknya, variabel *LEV* menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap ROA, dengan koefisien korelasi -0,418 dan nilai signifikansi 0,000. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *Leverage* yang dimiliki perusahaan, maka *firm performance* cenderung mengalami penurunan. Besarnya nilai

koefisien menunjukkan bahwa hubungan antara *leverage* dan *firm performance* relatif lebih kuat dibandingkan variabel lainnya.

Terakhir, variabel *FIRMAGE* juga menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan dengan ROA, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi 0,089 dan tingkat signifikansi 0,000. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu lebih lama cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, meskipun kekuatan hubungannya tergolong lemah.

c. Analisis Regresi

Analisis regresi adalah metode statistik yang digunakan untuk melihat hubungan antara satu variabel dependen dengan satu atau beberapa variabel independen. Metode ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, sekaligus digunakan untuk memperkirakan nilai variabel dependen berdasarkan perubahan pada variabel independen (Sial, 2021). Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel dalam penelitian terhadap *firm performance* yang diukur dengan ROA.

Table 4. Analisis Regresi

	(1) ROA	(2) ROA
CASH	0.195*** (7.29)	-0.207* (-1.75)
SIZE	0.016*** (10.24)	0.015*** (9.95)
LEV	-0.135*** (-10.29)	-0.134*** (-10.12)
FIRMAGE	0.000** (2.10)	0.000 (1.99)
CEOAGE		-0.001** (-2.35)
CASHXCE OAGE		0.008*** (3.62)
_cons	-0.381*** (-9.34)	-0.336*** (-8.22)
Year FE	Yes	Yes
F	48.323	43.931
r ² _a	0.277	0.281
N	2070	2070

t statistics in parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Berikut ini adalah penjelasan hasil regresi dari kedua model yang digunakan berdasarkan nilai-nilai dalam tabel:

Berdasarkan Tabel 4, Model (1)

menunjukkan bahwa variabel *CASH* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, dengan nilai koefisien 0,195, *t-statistic* 7,29, serta tingkat signifikansi pada level 1% ($p < 0,01$). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan kas oleh perusahaan cenderung diikuti oleh peningkatan *firm performance* yang diukur melalui ROA. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh *CASH* terhadap ROA dinyatakan diterima.

Selanjutnya, variabel kontrol *SIZE* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, dengan koefisien 0,016 dan nilai *t-statistic* 10,24 pada tingkat signifikansi 1%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Sementara itu, variabel *LEV* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, yang ditunjukkan oleh koefisien -0,135 dan *t-statistic* -10,29, signifikan pada level 1%. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka kinerja perusahaan cenderung mengalami penurunan. Selain itu, variabel *FIRMAGE* juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, dengan nilai koefisien 0,000 dan *t-statistic* 2,10, serta signifikan pada tingkat 5% ($p < 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lebih lama cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik.

Selanjutnya, Model (2) memasukkan variabel interaksi untuk menguji efek moderasi. Hasil menunjukkan bahwa variabel interaksi *CASH* × *CEOAGE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, dengan koefisien 0,008, *t-statistic* 3,62, dan signifikan pada tingkat 1% ($p < 0,01$). Temuan ini mengindikasikan bahwa *CEO age* memperkuat pengaruh positif *CASH* terhadap *firm performance*, sehingga peran kas terhadap peningkatan *firm performance* menjadi lebih kuat ketika perusahaan dipimpin oleh CEO yang lebih berusia. Karena variabel yang diuji adalah usia kronologis CEO, hasil ini tidak dapat langsung diartikan sebagai pengaruh pengalaman manajerial.

Makna ekonomis koefisien interaksi perlu

ditafsirkan bersama koefisien utama pada Model (2). Koefisien *CASH* sebesar -0,207 (signifikan pada tingkat 10%) dan koefisien *CEOAGE* sebesar -0,001 (signifikan pada tingkat 5%) masing-masing merupakan efek ketika variabel pasangannya bernilai nol, sehingga tidak memiliki interpretasi substantif secara tersendiri. Efek marjinal *CASH* terhadap ROA pada usia CEO tertentu dihitung sebagai $-0,207 + 0,008 \times \text{CEOAGE}$. Berdasarkan koefisien yang dilaporkan (dibulatkan), setiap tambahan satu tahun usia CEO menaikkan efek marjinal *CASH* terhadap ROA sekitar 0,008. Pada usia rata-rata sampel (54,977 tahun) efek marjinalnya sekitar 0,233, pada satu standar deviasi di bawah rata-rata (sekitar 44,7 tahun) sekitar 0,151, dan pada satu standar deviasi di atas rata-rata (sekitar 65,3 tahun) sekitar 0,315. Efek marjinal bernilai nol pada usia sekitar 26 tahun, jauh di bawah usia rata-rata CEO dalam sampel. Perhitungan ini merupakan pendekatan karena koefisien dibulatkan; nilai yang tepat beserta *standard error*-nya sebaiknya diambil dari keluaran Stata (misalnya dengan perintah margins).

Secara keseluruhan, nilai *Adjusted R*² pada kedua model berkisar antara 0,277 hingga 0,281, yang menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model penelitian mampu menjelaskan sekitar 27,7% hingga 28,1% variasi *firm performance*. Selain itu, nilai statistik F yang signifikan pada seluruh model (Model 1 = 48,323 dan Model 2 = 43,931) mengindikasikan bahwa model regresi yang diterapkan telah memenuhi kelayakan dan memiliki daya menjelaskan yang memadai.

d. Robustness Analysis

Robustness analysis adalah bagian penting dalam penelitian untuk menentukan apakah hasil regresi tetap konsisten ketika asumsi model diubah atau ketika prosedur estimasi lainnya diterapkan. Salah satu contoh metodologi yang digunakan adalah teknik *bootstrap* atau *multiple model specifications* untuk memeriksa apakah estimasi regresi tetap stabil ketika pendekatan analisis diganti atau disesuaikan (Li et al., 2024).

Table 5. Robustness Analysis

	(1) ROA	(2) ROA
CASH	0.195*** (7.285)	-0.207* (-1.745)
SIZE	0.016*** (10.081)	0.015*** (9.949)
LEV	-0.135*** (-10.266)	-0.134*** (-10.120)
FIRMAGE	0.000** (2.070)	0.000** (1.994)
CEOAGE	-0.000 (-0.279)	-0.001** (-2.348)
CASHXCEOAGE		0.008*** (3.618)
_cons	-0.379*** (-9.340)	-0.336*** (-8.220)
Year FE	Yes	Yes
r ²	0.280	0.284
r ² _a	0.277	0.281
N	2070	2070

t statistics in parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Berdasarkan Tabel 5, spesifikasi alternatif menambahkan *CEOAGE* sebagai variabel independen pada model dasar, dengan variabel dependen, jumlah observasi ($N = 2.070$), dan *year fixed effects* yang sama dengan Tabel 4. Model pertama menunjukkan bahwa variabel *CASH* tetap memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, dengan nilai koefisien 0,195 dan *t-statistic* 7,285 pada tingkat signifikansi 1% ($p < 0,01$). Temuan ini menegaskan bahwa tingkat *corporate cash holding* yang lebih tinggi secara konsisten berasosiasi dengan peningkatan *firm performance*. Selain itu, variabel kontrol *SIZE* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sedangkan *LEV* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan, yang sejalan dengan hasil regresi utama. Sementara itu, variabel *FIRMAGE* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sedangkan *CEOAGE* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam model ini.

Pada model kedua, variabel interaksi *CASH* × *CEOAGE* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, dengan koefisien 0,008 dan nilai *t-statistic* 3,618, signifikan pada level 1% ($p < 0,01$). Hasil ini mengindikasikan bahwa usia CEO berperan dalam memperkuat hubungan antara kepemilikan kas dan kinerja perusahaan,

sehingga pengaruh kas terhadap peningkatan kinerja perusahaan menjadi lebih kuat pada perusahaan yang dipimpin oleh CEO dengan usia yang lebih tinggi.

Nilai *Adjusted R²* pada kedua model masing-masing 0,277 dan 0,281, yang menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas yang relatif stabil dan bahkan sedikit meningkat setelah memasukkan variabel interaksi. Selain itu, penggunaan *Year Fixed Effects* pada seluruh model menunjukkan bahwa hasil estimasi telah mengontrol perbedaan karakteristik antar tahun pengamatan.

Perlu dicatat bahwa Tabel 5 menggunakan variabel dependen, sampel, dan *year fixed effects* yang sama dengan Tabel 4, sehingga analisis ini menguji kestabilan hasil terhadap perubahan spesifikasi model, bukan terhadap ukuran kinerja alternatif, subsampel, atau metode estimasi lain. [Jika tersedia, tambahkan uji ketahanan lain beserta hasilnya, misalnya ROE atau *Tobin's Q* sebagai ukuran kinerja alternatif, *firm fixed effects*, atau *standard error* yang di-cluster menurut perusahaan].

e. Discussion

1. Pengaruh *Corporate Cash Holding* Terhadap *Firm Performance*(H1)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Temuan ini mendukung Hipotesis 1 (H1) yang menyatakan bahwa *corporate cash holding* memiliki dampak positif terhadap *firm performance*. Secara empiris, temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah kas lebih besar umumnya mempunyai keleluasaan keuangan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi serta mampu memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan.

Temuan ini sejalan dengan teori *trade-off* dan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa kas berfungsi sebagai penyangga likuiditas untuk mengurangi biaya pembiayaan eksternal dan risiko keuangan. Dengan cadangan kas yang memadai, perusahaan dapat menjalankan operasional secara lebih efisien dan

mempertahankan kinerja yang stabil, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa *corporate cash holding* yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan *firm performance* (Aslam et al., 2019; Dimitropoulos et al., 2020; Yun et al., 2021; Jabbouri & Almustafa, 2021). Dengan demikian, temuan ini memperkuat argumen bahwa kas bukan sekadar aset menganggur, melainkan sumber daya strategis yang berperan penting dalam mendukung *firm performance*.

2. Peran *CEO Age* Dalam Memoderasi Pengaruh *Corporate Cash Holding* Terhadap *Firm Performance*(H2)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *CEO age* secara signifikan memperkuat pengaruh positif *corporate cash holding* terhadap *firm performance*, sehingga Hipotesis 2 (H2) didukung secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan positif antara *corporate cash holding* dan *firm performance* lebih kuat pada perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang lebih tua. Variabel yang diuji adalah usia kronologis CEO, sedangkan pengalaman manajerial (misalnya masa jabatan atau pengalaman industri) tidak diukur secara langsung. Oleh karena itu, interpretasi bahwa CEO yang lebih tua lebih efektif dalam mengelola kas merupakan penjelasan teoretis yang belum diuji dalam penelitian ini.

Hasil ini dapat dijelaskan melalui *Upper Echelons Theory*, yang menyatakan bahwa karakteristik pribadi eksekutif puncak, usia, memengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan. Menurut literatur, CEO yang lebih tua cenderung memiliki pengalaman manajerial yang lebih luas dan lebih berhati-hati dalam mengelola risiko, sehingga berpotensi mengalokasikan kas secara lebih hati-hati. Namun, mekanisme tersebut tidak diuji secara langsung dan bukan satu-satunya penjelasan yang mungkin, karena usia CEO juga dapat mencerminkan preferensi risiko, horizon karier, atau karakteristik perusahaan yang tidak teramati, termasuk kemungkinan bahwa

perusahaan tertentu cenderung memilih CEO dengan usia tertentu.

Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa CEO *age* berperan penting dalam pengambilan keputusan keuangan dan berdampak positif terhadap *firm performance* (Belenzon et al., 2019; Kaur & Singh, 2019; Nguyen et al., 2023). Secara teoretis, CEO yang lebih berusia cenderung menghindari keputusan spekulatif dan lebih fokus pada stabilitas serta keberlanjutan *firm performance*. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa usia CEO berasosiasi dengan kuatnya hubungan antara *corporate cash holding* dan *firm performance*. Hasil ini perlu ditafsirkan sebagai asosiasi karena penelitian menggunakan data observasional dan belum mengendalikan kemungkinan endogenitas, misalnya pemilihan CEO oleh perusahaan

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini mengkaji pengaruh *corporate cash holding* terhadap *firm performance* dengan menambahkan variabel moderasi CEO *age*. Dengan menganalisis data 2.070 observasi perusahaan-tahun dari perusahaan publik di Indonesia selama periode 2019–2023, hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate cash holding* berasosiasi positif dan signifikan dengan *firm performance*. Temuan ini sejalan dengan argumen bahwa kas memberikan fleksibilitas keuangan yang memungkinkan perusahaan untuk menghadapi ketidakpastian dan memanfaatkan peluang strategis.

Lebih lanjut, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut lebih kuat pada perusahaan yang dipimpin oleh CEO dengan usia lebih tinggi. Karena variabel yang diuji adalah usia, bukan pengalaman manajerial, temuan ini tidak dapat digunakan untuk menyimpulkan bahwa CEO yang lebih tua lebih berpengalaman atau lebih efektif; penjelasan berbasis pengalaman masih bersifat teoretis. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kas dan kinerja berkaitan dengan karakteristik manajerial, tidak hanya dengan

aspek keuangan. Uji *robustness* dengan spesifikasi model alternatif (Tabel 5) menunjukkan hasil yang konsisten dengan model utama, meskipun cakupannya terbatas pada perubahan spesifikasi model.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, nilai *Adjusted R²* yang berkisar sekitar 28% menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian ini masih terbatas dalam menjelaskan variasi *firm performance*. Hal ini mengindikasikan bahwa *firm performance* dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang belum dimasukkan dalam model, seperti mekanisme tata kelola perusahaan, kondisi pasar, serta faktor makroekonomi (Kaur & Singh, 2019). Kedua, penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian memiliki keterbatasan dalam hal generalisasi ke konteks negara atau pasar yang berbeda. Ketiga, penelitian ini sepenuhnya menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder, sehingga belum mampu menangkap aspek perilaku manajerial secara mendalam dalam pengambilan keputusan pengelolaan kas. Keempat, penelitian ini menggunakan desain observasional sehingga hasilnya menggambarkan asosiasi, bukan hubungan sebab-akibat, dan kemungkinan endogenitas (misalnya pemilihan CEO oleh perusahaan) belum dikendalikan. Kelima, moderator hanya diukur melalui usia kronologis CEO tanpa pengukuran langsung terhadap pengalaman manajerial.

Sejalan dengan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan pertama, untuk mengembangkan model penelitian dengan menambahkan variabel-variabel yang telah banyak digunakan dalam literatur sebelumnya, seperti *investment opportunity set*, mekanisme *corporate governance*, kondisi pasar, serta faktor makroekonomi seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi, yang terbukti berpengaruh terhadap *firm performance* (Kaur & Singh, 2019; Mubeen et al., 2020; Wellalage et al., 2023). Kedua, penelitian mendatang dapat memperluas cakupan sampel dengan melibatkan perusahaan dari negara lain

atau melakukan studi lintas negara guna meningkatkan daya generalisasi hasil penelitian. Ketiga, penelitian selanjutnya juga dapat mengombinasikan pendekatan kuantitatif dengan metode kualitatif atau studi kasus untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran dan perilaku manajerial dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dengan menunjukkan secara empiris bahwa *corporate cash holding* berpengaruh positif terhadap *firm performance*, serta bahwa karakteristik CEO, khususnya CEO *age*, berasosiasi dengan penguatan hubungan tersebut. Temuan ini memperkaya literatur keuangan perusahaan dengan mengintegrasikan perspektif kebijakan kas dan *Upper Echelons Theory*, yang selama ini masih terbatas dibahas secara bersamaan dalam konteks perusahaan di pasar negara berkembang. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kas dan kinerja perusahaan berbeda menurut karakteristik pimpinan yang mengambil keputusan, tidak hanya ditentukan oleh besarnya kas. Manajemen, investor, dan regulator dapat mempertimbangkan karakteristik CEO, termasuk usia, sebagai salah satu informasi pelengkap dalam menilai kebijakan kas, bukan sebagai dasar tunggal dalam menentukan atau mengganti CEO. Mengingat desain observasional dan nilai *Adjusted R²* sekitar 28%, implikasi ini bersifat indikatif dan perlu divalidasi melalui penelitian lanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, J., & Tahir, M. (2024). *Corporate CASH holdings and financial performance: moderating effect of corporate governance and family ownership*. South Asian Journal of Business Studies, 13(4), 563–580. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-11-2022-0385>
- Ali, R., Rehman, R. U., Suleman, S., & Ntim, C. G. (2022). CEO attributes, investment decisions, and *firm performance*: New insights from upper echelons theory. Managerial and Decision Economics, 43(2), 398–417. <https://doi.org/10.1002/mde.3389>
- Altınçubuk, B., & Unal, S. (2024). The effect of CEO change on stock return within the perspective of Upper Echelons Theory. Pamukkale University Journal of Social Sciences Institute, (60) 91-102, . <https://doi.org/10.30794/pausbed.1353644>
- Ningrum, A. S., & Latjandu, L. D. (2024). Analisis informasi laporan arus kas sebagai alat ukur kinerja keuangan PT. Kalbe Farma Tbk Periode 2019-2022. Manajemen Bisnis Dan Keuangan Korporat, 2(2), 149–158. <https://doi.org/10.58784/mbkk.142>
- Asante-Darko, D., Adu Bonsu, B., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Goka, Y. (2018). Governance structures, CASH holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange. International Journal of Business in Society, 18(4), 671–685. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- Aslam, E., Kalim, R., & Fizza, S. (2019). Do CASH Holding and Corporate Governance Structure Matter for the Performance of Firms? Evidence from KMI 30- and KSE 100-Indexed Firms in Pakistan. Global Business Review, 20(2), 313–330. <https://doi.org/10.1177/0972150918825202>
- Belenzon, S., Shamshur, A., & Zarutskie, R. (2019). CEO's age and the performance of closely held firms. Strategic Management Journal, 40(6), 917–944. <https://doi.org/10.1002/smj.3003>
- Budastra, M. A., Adamu, I., Karunia, F., & Budastra, I. K. (2023). Do CEO characteristics really matter for *firm performance*? Evidence from Indonesia. Jurnal Bisnis Terapan, 7(2), 221-229 . <https://doi.org/10.24123/jbt.v7i2.5936>
- Dimitropoulos, P., Koronios, K., Thrassou, A., & Vrontis, D. (2020). CASH holdings, corporate performance and viability of Greek SMEs: Implications for stakeholder relationship management. EuroMed Journal of Business, 15(3), 333–348. <https://doi.org/10.1108/EMJB-08-2019-0104>

- Doan, T. T. T. (2020). The effect of *CASH* holdings on *firm performance*: Evidence from Vietnam listed firms. *Accounting*, 6(5), 721–726. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.012>
- Garcia-Blandon, J., Argiles-Bosch, J. M., & Ravenda, D. (2019). Exploring the Relationship Between Ceo. *Journal of Business Economics and Management*, 20(6), 1064–1082.
- Guo, J., He, J., Liu, S., & Wang, Y. (2022). CEO Relative Age and Corporate Risk-Taking. *SSRN Electronic Journal*, 71901128. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4149073>
- Han, S. X. (2024). Are young CEOs a better match for young firms? Evidence from age, *firm performance* and CEO compensation. *International Journal of Managerial Finance*, 20(1), 94–118. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2021-0607>
- Jabbouri, I., & Almustafa, H. (2021). *Corporate CASH holdings, firm performance* and national governance: evidence from emerging markets. *International Journal of Managerial Finance*, 17(5), 783–801. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2020-0342>
- Kaur, R., & Singh, B. (2019). Do CEO characteristics explain *firm performance* in India? *Journal of Strategy and Management*, 12(3), 409–426. <https://doi.org/10.1108/JSMA-02-2019-0027>
- Krisyadi, R., Hendi, H., & Meilisa, J. (2024). Keragaman gender dan nilai perusahaan di Indonesia dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *KEUNIS*, 12(1), 100–110. <https://doi.org/10.32497/keunis.v12i1.5358>
- La Rocca, M., & Cambrea, D. R. (2019). The effect of *CASH* holdings on *firm performance* in large Italian companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 30(1), 30–59. <https://doi.org/10.1111/jifm.12090>
- Lestari, N., Citta, A. B., & Widiastuti, W. (2024). Analisis Manajemen Kas dan Manajemen Persediaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Toko Ling Food Kota Makassar. *Jurnal Manajemen Riset Inovasi*, 2(4). <https://doi.org/10.55606/mri.v2i4.3168>
- Li, T., Frank, K. A., & Chen, M. (2024). A conceptual framework for quantifying the robustness of a regression-based causal inference in observational study. *Mathematics*, 12(3), 388. <https://doi.org/10.3390/math12030388>
- Martono, A., & Ramdani, E. (2024). Faktor-faktor yang berpengaruh pada struktur modal dan kaitan dengan teori Pecking Order & Trade-off: Systematic Literature Review. *Jurnal Ekonomi Efektif*, 6(3), 533–544. <https://doi.org/10.32493/JEE.v6i3.40623>
- Mubeen, R., Han, D., Abbas, J., & Hussain, I. (2020). The effects of market competition, capital structure, and CEO duality on *firm performance*: A mediation analysis by incorporating the GMM model technique. *Sustainability*, 12(8), 3480. <https://doi.org/10.3390/su12083480>
- Muinatah, W., & Sudirgo, T. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *CASH* Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 78–88. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28543>
- Mun, S., Seo, D., & Han, S. H. (2018). CEO Characteristics and Value of *CASH* Holdings. In *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3021865>
- Muttaqin, M. S. (2023). Do CEO characteristics impact *corporate CASH holdings*? Insights from consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Global Advances in Business Studies*, 2(2), 89–99. <https://doi.org/10.55584/gabs.002.02.5>
- Natalia, M., SeTin, S., & Witanto, R. F. (2024). Corporate Governance and *Firm performance* During the *COVID-19* Pandemic: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 16(1), 68–76. <https://doi.org/10.28932/jam.v16i1.7465>

- Nguyen, D. V., Nguyen, N. H. K., & Dinh, T. T. (2023). CEO attributes and *firm performance*: Evidence from companies listed on Ho Chi Minh Stock Exchange. *Cogent Economics and Finance*, 11(2), 1–20. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2282838>
- Özcan, A. (2024). The *LEV* of *CASH* Holdings and Financial Performance: Evidence from Firms Listed on Borsa Istanbul 50 Index. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 13(2), 467–476. <https://doi.org/10.33206/mjss.1281263>
- Rehman, A. U., Ahmad, T., Hussain, S., & Hassan, S. (2021). *Corporate CASH holdings* and firm life cycle: evidence from China. *Journal of Asia Business Studies*, 15(4), 625–642. <https://doi.org/10.1108/JABS-07-2020-0272>
- Saidu, S. (2019). CEO characteristics and *firm performance*: focus on origin, education and ownership. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s40497-019-0153-7>
- Sial, M. (2021). A brief introduction to regression analysis and its types. *Asian Journal of Probability and Statistics*, 15(1), 1–7. <https://journalajpas.com/index.php/AJPAS/article/view/245>
- Siew-Boey, Y., & Chee-Wooi, H. (2022). CEO Age and *CASH* Holdings around the World: The Moderating Role of Legal Origin. *Journal of Corporate Finance Research*, 16(4), 46–60. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.16.4.2022.46-60>
- Suparman, M., Lim, T., Jurnal, T., Septiany, S., & Suhardjo, I. (2024). How CEO Narcissism Shapes *Firm performance* Over Time: Evidence from Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 26(2), 323–344. <https://doi.org/10.34208/jba.v26i2.2613>
- Supriyanto, & Kho, K. (2022). Does Capital Structure Mediates the Link between CEO Characteristics and *Firm performance*? *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, 8(1), 38–59. <https://doi.org/10.32602/jafas.2022.002>
- Tang, S., & Fiorentina, F. (2021). Pengaruh karakteristik perusahaan, kinerja perusahaan, dan management entrenchment terhadap manajemen laba. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Kewirausahaan (JEBIK)*, 10(2), 121–139. <http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v10i2.47461>
- Vu, T. H., Nguyen, V. D., Ho, M. T., & Vuong, Q. H. (2019). Determinants of Vietnamese Listed *Firm performance*: Competition, Wage, CEO, Firm *SIZE*, Age, and International Trade. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm12020062>
- Wagisuwari, K. S., & Sitorus, M. T. (2024). Analisis *Trade-off* Theory dan Pecking Order Theory terhadap struktur modal. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 8(3), 2380–2392. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2091>
- Wellalage, N. H., De Zoysa, A., & Ma, S. (2023). *Corporate CASH holdings* and *Firm performance* in India: An Empirical Investigation of the Effects of Audit Quality and Firm Growth. *American Business Review*, 26(1), 122–147. <https://doi.org/10.37625/abr.26.1.122-147>
- Yilmaz, I., & Samour, A. (2024). The Effect of *CASH* Holdings on Financial Performance: Evidence from Middle Eastern and North African Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm17020053>
- Yun, J., Ahmad, H., & Muhammad, S. (2021). *CASH* holdings and *firm performance* relationship: Do firm-specific factors matter? *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 1283–1305. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1823241>