

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PERUSAHAAN

Felicya Chindy Liunardi\* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [chindy.fc@gmail.com](mailto:chindy.fc@gmail.com)

### Abstract:

*This research was conducted to determine the effect of growth opportunity, net working capital, and liquidity on cash holdings in Basic Industry and Chemicals companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. This study uses multiple linear regression analysis helped by Eviews 11 program and Microsoft Excel 2016. This study uses fixed effect models, and uses 30 basic industry and chemicals companies as samples. The result of this study indicate that growth opportunity and net working capital have a positive effect on cash holdings, liquidity has no significant effect on company's cash holdings.*

**Keywords:** *cash holdings, growth opportunity, net working capital, liquidity*

### Abstrak:

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, *net working capital*, dan *liquidity* terhadap *cash holdings* pada perusahaan *basic industry* dan *chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang dibantu dengan software Eviews 11 dan Microsoft Excel 2016. Penelitian ini menggunakan *fixed effect model*, serta menggunakan 30 perusahaan *basic industry* dan *chemicals* sebagai sampel dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* dan *net working capital* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holdings* perusahaan, *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings* suatu perusahaan.

**Kata kunci:** *cash holdings, growth opportunity, net working capital, liquidity*

### Pendahuluan

Ketatnya persaingan dalam dunia bisnis menuntut perusahaan untuk tetap dapat bersaing dan menjaga eksistensinya di pasar, sehingga dibutuhkan strategi yang tepat khususnya pengelolaan kas. Perusahaan berupaya meningkatkan kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan, salah satunya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu kekuatan perusahaan dapat diperoleh dari kas perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan transaksional dan operasional perusahaan. Kas merupakan bentuk aset yang paling likuid yang berfungsi sebagai penunjang keberlangsungan bisnis yang dijalankan

perusahaan. Kebijakan perusahaan untuk memegang kas merupakan langkah untuk melindungi perusahaan dari kekurangan kas. Salah satu kegiatan yang dapat dilakukan manajer perusahaan adalah menahan kas (*cash holdings*), hal ini sangat penting untuk menumbuhkan perhatian dari berbagai pihak seperti analis dan investor terhadap penahanan kas (*cash holdings*) (William & Fauzi, 2013).

*Cash holdings* merupakan kas yang ditahan oleh perusahaan dan digunakan untuk meminimalisir biaya eskternal seperti halnya dalam menghadapi kesulitan keuangan, kebijakan investasi yang lebih optimal ketika terjadi kesulitan keuangan dan hal-hal yang berhubungan dengan pendanaan. *Cash holdings* adalah kas di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor (Gill & Shah, 2012). Manajer perusahaan harus memperhatikan jumlah kas perusahaan. Apabila perusahaan menyimpan kas terlalu sedikit, perusahaan akan dipandang buruk dan tidak likuid sehingga menimbulkan keraguan investor pada perusahaan karena citra buruk yang ditimbulkan perusahaan. Perusahaan yang menyimpan kas terlalu banyak juga dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat mencapai tingkat profitabilitas yang optimal. Oleh karena itu, manajer harus dapat menentukan tingkat *cash holdings* yang tepat dan optimal bagi perusahaan.

Ada empat motif perusahaan melakukan *cash holdings* menurut Keynes dalam (Marfuah & Zuhlilmi, 2014) yaitu 1) *Transaction motive*, perusahaan melakukan *cash holdings* untuk membiayai transaksi sehari-hari perusahaan; 2) *Precaution motive*, perusahaan melakukan *cash holdings* untuk berjaga-jaga atas peristiwa tidak terduga di masa mendatang; 3) *Speculation motive*, perusahaan melakukan *cash holdings* untuk melakukan investasi jika ada peluang keuntungan; 4) *Arbitrage motive*, perusahaan melakukan *cash holdings* untuk memperoleh keuntungan dari perbedaan kebijakan antar negara.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holdings* telah banyak dilakukan, tetapi hasil penelitian tersebut tidak menunjukkan hasil yang konsisten. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holdings* pada perusahaan *basic industry and chemicals* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan *growth opportunity*, *net working capital*, dan *liquidity* sebagai variabel independen terhadap *cash holdings* sebagai variabel dependen.

### **Kajian Teori**

***Pecking Order Theory***. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan (Myrers & Maljuf, 1984). Perusahaan mengusahakan mendapatkan dana yang tidak beresiko, beresiko kecil hingga yang beresiko tinggi. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memilih pendanaan internal yang diperoleh dari keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan, kemudian hutang yang aman dan yang beresiko, kemudian yang terakhir adalah ekuitas.

**Trade Off Theory.** Teori ini menyatakan bahwa perusahaan membandingkan *marginal value of benefit* dan *marginal value of cost* tingkat *cash holdings* untuk menetapkan tingkat *cash holdings* yang optimal (Marfuah & Zuhilmi, 2014). Titik optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah saat *marginal value of benefit* lebih besar daripada *marginal value of cost* dari tingkat *cash holdings* tertentu.

**Free Cash Flow Theory.** Teori ini menjelaskan alasan suatu perusahaan didirikan dan mengapa perusahaan memperluas aktivitasnya di lingkungan eksternal. Hipotesis dari teori ini adalah *cash holdings* merupakan akibat perilaku manajer yang bebas (*discretionary*) (Jensen, 1986). Manajer melakukan kegiatan yang tidak menambah nilai perusahaan karena memiliki resiko yang tinggi sehingga manajer mengambil keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadi (Opler, Pinkowitz, Stulz, & Williamson., 1999).

**Agency Theory.** Teori agen muncul antara orang yang memberi wewenang (*principal*) dengan orang yang menerima wewenang (*agent*) (Gitman & J., 2015). Teori ini menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Manajer cenderung memaksimalkan kepentingan perusahaan daripada pemegang saham. Sedikitnya informasi yang dimiliki oleh pemegang saham membuat pemegang saham sulit untuk mengawasi tindakan manajer di dalam perusahaan. Ketidakseimbangan informasi dan konflik kepentingan membuat *agent* tidak menyajikan informasi yang sebenarnya kepada *principal* (Gitman & J., 2015).

**Cash Holdings.** Kas merupakan aset paling likuid yang dimiliki oleh perusahaan dan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. *Cash holdings* merupakan sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dan mudah dikonversi sebagai uang tunai (Ogundipe & Ogundipe, 2012). Manajer harus cermat dalam menentukan tingkat *cash holdings* suatu perusahaan. Perusahaan yang menyimpan kas yang terlalu banyak dapat membahayakan profitabilitas perusahaan, karena *cash holdings* bersifat *idle fund*. Ada beberapa keuntungan jika perusahaan menyimpan kas seperti terjaganya posisi perusahaan dalam *credit rating*, *trade discount*, dan untuk membiayai *unexpected expense* (Brigham & Houston, 2010). Perusahaan dengan jumlah kas yang kecil memungkinkan perusahaan mengalami kehabisan kas dan tidak dapat memenuhi kewajiban kas tidak terduga.

**Growth Opportunity.** *Growth Opportunity* adalah kemungkinan peluang investasi di masa depan dengan aktiva nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan (William & Fauzi, 2013). Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi mendorong perusahaan untuk memegang kas dalam jumlah yang tinggi untuk membiayai kesempatan investasi.

**Net Working Capital.** *Net Working Capital* merupakan selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Modal kerja bersih atau *net working capital* merupakan pengganti uang tunai sehingga saat dibutuhkan *net working capital* mudah dikonversi dengan cepat untuk pendanaan. Brigham dan Houston (2010) mendefinisikan *net working capital* sebagai ukuran likuiditas yang sering digunakan oleh perusahaan. Perusahaan dengan *net working capital* yang tinggi cenderung menyimpan kas dalam jumlah yang sedikit. Tidak semua aset lancar dapat dikonversi menjadi kas dengan mudah, oleh karena

itu, perusahaan menetapkan *cash holdings* yang tinggi untuk menjaga likuiditas (Jinkar, 2013).

**Liquidity.** *Liquidity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan dapat dinyatakan likuid apabila perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang lebih banyak daripada kewajiban lancar yang harus segera dipenuhi.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Growth Opportunity dengan Cash Holdings.** Aset likuid lebih menguntungkan perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki peluang investasi karena adanya masalah keuangan yang dihadapi perusahaan tersebut (Bigelli & Vidal, 2012). Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung menyimpan kas dalam jumlah banyak. Namun kenyataannya banyak perusahaan yang menyimpan dana dalam bentuk investasi jangka panjang sehingga tidak menahan kas dalam jumlah yang besar. Tingkat *cash holdings* yang tinggi menyebabkan probabilitas perusahaan terabaikan serta menimbulkan biaya penyimpanan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri Kuswardono (2019) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

**Net Working Capital dengan Cash Holdings.** *Net working capital* diperkirakan menjadi salah satu faktor penting bagi perusahaan untuk menentukan kebijakan *cash holdings* suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai *net working capital* suatu perusahaan, maka semakin sedikit kas yang dimiliki perusahaan. *Net working capital* diperlukan untuk menopang aktivitas perusahaan sehingga apabila perusahaan memiliki *net working capital* yang tinggi akan mengurangi saldo kas perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Opler et al. (1999) menemukan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013) yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

**Liquidity dengan Cash Holdings.** Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut memiliki *current asset* yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki tingkat *cash holdings* yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*. Ozkan dan Ozkan (2004) juga menyatakan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*. Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Musarat dan Ullah (2015) yang menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

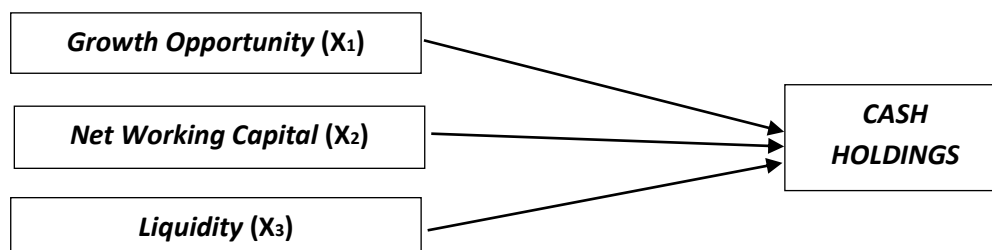
### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan hasil penelitian, *Growth opportunity* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holdings* (Bigelli & Vidal, 2012) dan (Saputri & Kuswardono, 2019). H1: *Growth Opportunity* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holdings*.

Berdasarkan hasil penelitian, *Net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holdings* (Opler, Pinkowitz, Stulz, & Williamson., 1999) dan (Jason & Viriany, 2020). H2: *Net Working Capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holdings*.

Berdasarkan hasil penelitian, *Liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holdings* (Ozkan & Ozkan, 2004) dan (Suherman, 2017). H3: *Liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holdings*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

## Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia Pertukaran dalam periode 2017-2019. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* adalah perusahaan *basic industry and chemicals* dengan kriteria 1) terdaftar di BEI selama periode pengamatan tahun 2017-2019; 2) melaporkan laporan keuangannya per 31 Desember secara berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2017-2019; 3) tidak mengalami kerugian selama periode tahun 2017-2019; 3) melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Formula	Skala
1.	<i>Cash Holdings</i>	(Arfan, 2017)	$CH = \frac{Cash + Cash\ Equivalent}{Total\ Assets}$	Rasio
2.	<i>Growth Opportunity</i>	(Marfuah & Zulhilmi, 2014)	$GO = \frac{TA_i - TA_{i-1}}{TA_i}$	Rasio
3.	<i>Net Working Capital</i>	(Arfan, 2017)	$NWC = \frac{WC - C}{Total\ Assets}$	Rasio
4.	<i>Liquidity</i>	(Suherman, 2017)	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil uji statistic deskriptif akan ditampilkan dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>Cash Holdings</i>	<i>Growth Opportunity</i>	<i>Net Working Capital</i>	<i>Liquidity</i>
<i>Mean</i>	0,1102	0,0700	0,4664	2,5205
<i>Minimum</i>	0,0063	-0,4891	0,1393	1,7333
<i>Maximum</i>	0,7240	0,5524	0,9533	21,7045
<i>Std. Dev.</i>	0,1373	0,1287	0,1775	2,8026
<i>Observations</i>	90	90	90	90

Sumber: Data diolah dengan Eviews 11

*Cash holdings* yang dihitung dengan membandingkan total *cash* dan *cash equivalent* dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Tabel 4.9 menunjukkan bahwa *cash holdings* sebagai variabel terikat (dependen) dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1102 dan standar deviasi sebesar 0,1373. Nilai minimum dari variabel dependen *cash holdings* terdapat pada perusahaan Trias Sentosa Tbk. (TRST) yang bergerak di sub sektor plastik dan kemasan pada tahun 2019 dengan nilai sebesar 0,0063. Nilai maksimum dari variabel dependen *cash holdings* terdapat pada perusahaan Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON) yang bergerak di sub sektor semen pada tahun 2019 dengan nilai sebesar 0,7240.

*Growth opportunity* sebagai variabel independent yang dihitung dengan membandingkan total aset saat ini dikurangi total aset periode sebelumnya dengan total aset saat ini. Tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0700 dan standar deviasi sebesar 0,1287. Nilai minimum dari variabel independent *growth opportunity* terdapat pada perusahaan Mulia Industrindo Tbk. (MLIA) yang bergerak di sub sektor keramik, porselen, dan kaca pada tahun 2017 dengan nilai sebesar -0,4891. Nilai maksimum dari variabel independen *growth opportunity* terdapat pada perusahaan Alaska Industrindo Tbk. (ALKA) yang bergerak di sub sektor logam pada tahun 2017 dengan nilai sebesar 0,5524.

*Net working capital* sebagai variabel independent yang dihitung dengan membandingkan *working capital* dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Tabel 4.9 menunjukkan bahwa *net working capital* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4664 dan standar deviasi sebesar 0,1775. Nilai minimum dari variabel independen *net working capital* terdapat pada perusahaan Semen Baturaja Persero Tbk. (SMBR) yang bergerak di sub sektor semen pada tahun 2017 dengan nilai sebesar 0,1393. Nilai maksimum dari variabel independent *net working capital* terdapat pada perusahaan Alaska Industrindo Tbk. (ALKA) yang bergerak di sub sektor logam pada tahun 2018 dengan nilai sebesar 0,9533.

*Liquidity* sebagai variabel independen yang diprosikan dengan *current ratio* pada tabel 4.9 menunjukkan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,5205 dan standar deviasi sebesar 2,8026. Nilai minimum dari variabel independen *liquidity* terdapat pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA) yang bergerak di sub sektor pakan ternak pada tahun 2019 dengan nilai sebesar 1,7333. Nilai maksimum dari variabel independen *liquidity* terdapat

pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS) yang bergerak di sub sektor kimia pada tahun 2019 dengan nilai sebesar 21,7045.

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel didapatkan *Fixed Effect Model* yang ditunjukkan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3.  
Hasil *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<i>Growth Opportunity</i>	-0.183180	0.057368	-3.193041	0.0023
<i>Net Working Capital</i>	-0.299422	0.143881	-2.081034	0.0419
<i>Liquidity</i>	0.002051	0.004502	0.455509	0.6505
C	0.255220	0.069687	3.662364	0.0005

Sumber: Data diolah dengan Eviews 11.

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 3, maka diperoleh persamaan regresinya sebagai berikut:

$$CH = 0,255220 - 0,183180 GO - 0,299422 NWC + 0,002051 L + e$$

Hasil persamaan regresi diatas menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,255220 yang menunjukkan bahwa *cash holdings* memiliki nilai sebesar 0,255220 saat variabel *growth opportunity*, *net working capital*, dan *liquidity* jumlahnya sama dengan nol.

Hasil persamaan regresi diatas menunjukkan bahwa *growth opportunity* sebagai variabel bebas pertama memiliki nilai konstanta sebesar -0,183180. Nilai negatif menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh secara negatif terhadap *cash holdings*. Jika *growth opportunity* naik 1 satuan, maka *cash holdings* turun sebesar 0,165079. Dan juga sebaliknya, jika *growth opportunity* turun 1 satuan, maka *cash holdings* naik sebesar 0,165079.

Variabel bebas yang kedua yaitu *net working capital* memiliki nilai konstanta sebesar -0,299422. Nilai negatif menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh secara negatif terhadap *cash holdings*. Jika *net working capital* naik 1 satuan, maka *cash holdings* turun sebesar 0,027164. Dan juga sebaliknya, jika *net working capital* turun 1 satuan, maka *cash holdings* akan naik sebesar 0,299422.

Variabel bebas yang terakhir yaitu *Liquidity* memiliki nilai konstanta sebesar 0,002814. Nilai positif menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh secara positif terhadap *cash holdings*. Jika *liquidity* naik 1 satuan, maka *cash holdings* naik sebesar 0,002814. Dan juga sebaliknya, jika *liquidity* turun 1 satuan, maka *cash holdings* turun sebesar 0,002814.

### Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian di atas, *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*, maka H1 diterima. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Saputri & Kuswardono, 2019) dan (Bigelli & Vidal, 2012) bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Hal ini dikarenakan ketidakpastian kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan. menggunakan kas untuk kepentingan lainnya.

*Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*, maka H2 diterima. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jason & Viriany, 2020) yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Hal ini sesuai dengan *trade off theory*, yang menjelaskan bahwa *net working capital* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki jumlah *current assets* yang tinggi sehingga perusahaan tidak memiliki kas dalam jumlah yang banyak.

*Liquidity* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*, maka H3 ditolak. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suherman, 2017) dan yang tidak menemukan bukti yang signifikan bahwa *liquidity* mempengaruhi *cash holdings*.

### Penutup

Hasil penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang ada. Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) penelitian ini terbatas pada perusahaan *basic industry and chemicals*; 2) penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *growth opportunity*, *net working capital*, dan *liquidity*; 3) penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu 3 tahun yaitu periode 2017-2019.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, maka dapat diajukan beberapa saran. Saran-saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: 1) penelitian selanjutnya diharapkan menambah dan menggunakan variabel lain yang memungkinkan mempengaruhi *cash holdings* selain variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini; 2) penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sektor perusahaan; 3) penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak periode pengamatan penelitian.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- William., & Fauzi, S. (2013). ANALISIS PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, NET WORKING CAPITAL, DAN CASH CONVERSION CYCLE TERHADAP CASH HOLDINGS PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN. 72-90.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinant of Corporate Cash Holdings : Evidance from Canada. *International Journal of Economics and Finance, Vol 4, No 1, January 2012. College of Business Administration, Trident University Internasional.*
- Marfuah., & Zulhilmi, A. (2014). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cyrcle, dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Universitas Islam Indonesia.*
- Myrers, S., & Maljuf, N. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics, 187-221.*



- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings . *Journal of Financial Economics*, 3-46.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 323-329.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance. *Fourteenth Edition* : Person Education Limited.
- Brigham., & Houston. (2010). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. *Buku 1 Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ogundipe, L. O., & Ogundipe, S. (2012). Cash holding and firm characteristic: Evidence from Nigerian emerging market. *Journal of Business, Economic, and Finance*, 45-47.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Bigelli, M., & Vidal, J. S. (2012). Cash Holding in Private Firms. *Journal of Banking and Finance Vol.36*, 26-35.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JIEM)*, 91-104.
- Jason, E., & Viriany. (2020). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Jurnal Paradigma Akuntansi Universitas Tarumanagara*.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate Cash Holdings : An Empirical Investigation of UK Companies . *Journal of Banking and Finance* , 2103-2134.
- Suherman. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta*.
- Arfan, M. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review* 26(2), 1-12.