

## PENGARUH NET WORKING CAPITAL, PROFITABILITY, GROWTH OPPORTUNITY, BOARD SIZE TERHADAP CASH HOLDING

Jessica Lim\* dan Yanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [jessica.125180495@stu.untar.ac.id](mailto:jessica.125180495@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*This study was done to analyze the effect of Net Working Capital, Profitability, Growth Opportunity, and Board Size on Cash Holdings with Firm Size and Leverage as controlling variables. This study uses secondary data obtained from financial statements and annual report of manufacturing firms listed on IDX for the period 2016-2019. Research method used was multiple linear regression and tested with E-views 12 and SPSS 17. This study uses Generalized Least Square with Random Effect Model selected for testing the hypothesis. Samples are selected with purposive sampling method. Samples are 66 manufacturing companies listed on IDX for the period 2016-2019 with total of 264 data used as samples. This study found that Net Working Capital and Profitability have a positive and significant effect on Cash Holding. While Growth Opportunity and Board Size were found to have no significant effect on Cash Holding.*

**Keywords:** *Net Working Capital, Profitability, Growth Opportunity, Board Size, Cash Holding*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *Net Working Capital, Profitability, Growth Opportunity*, dan *Board Size* terhadap *Cash Holding* dengan *Firm Size* dan *Leverage* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapat dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari BEI tahun 2016-2019. Metode penelitian yang digunakan menggunakan analisis linear berganda yang diuji menggunakan *software E-views 12* dan *SPSS 17*. Studi ini menggunakan *Generalized Least Square* dengan *Random Effect Model* sebagai model untuk melakukan pengujian hipotesis. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 66 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019 dengan total 264 data terpilih sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menemukan bahwa *Net Working Capital* dan *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*. Sedangkan *Growth Opportunity* dan *Board Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cash Holding*.

**Kata Kunci:** *Net Working Capital, Profitability, Growth Opportunity, Board Size, Cash Holding*

### Pendahuluan

Iklim bisnis yang semakin berubah membuat kondisi lingkungan keuangan semakin kompetitif dan menyebabkan kas menjadi sangat penting. Keberadaan kas dibutuhkan

bukan hanya untuk membiayai operasional perusahaan namun juga dalam melakukan investasi. Selain itu, kas adalah indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya secara tepat waktu karena bersifat likuid (Astuti et al., 2020).

Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), realisasi investasi pada sektor industri manufaktur tahun 2019 hanya mendapat Rp. 216 triliun dan mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun 2018 yang bernilai Rp. 222,3 triliun. Keadaan tersebut membuktikan bahwa pada tahun 2019 mengalami penurunan yang cukup besar jika dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, bahkan pada tahun 2016 sendiri nilai realiasi investasi mencapai Rp. 335,8 triliun (Wildan, 2020). Keadaan tersebut membuktikan bahwa terdapat penurunan minat pihak investor untuk melakukan kegiatan investasi, sehingga penyimpanan kas penting untuk dilakukan oleh perusahaan agar kegiatan bisnisnya dapat tetap berjalan.

Perusahaan dengan jumlah kas lebih akan memiliki kemampuan lebih baik dalam menghadapi keadaan sulit untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Menurut Sari dan Ardinan (2019) manfaat lebih dari perusahaan memiliki kas lebih adalah membuat tingkat fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi. Selain itu peningkatan jumlah kas dalam perusahaan juga dapat membuat perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari kesempatan proses tawar-menawar akuisisi. *Cash holding* dalam perusahaan merupakan bagian yang krusial karena mampu memberikan jaminan perusahaan untuk melunasi kewajiban perusahaan dalam keadaan genting (Astuti et al., 2020).

### **Kajian Teori**

**Trade-off Theory.** Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan akan mengatur kas di taraf optimal dengan mempertimbangkan *marginal cost* dan manfaat dari *cash holding* (Arfan et al., 2019). Manfaat marjinal adalah dimana perusahaan melakukan *cash holding* perusahaan sehingga terhindar dari ancaman *financial distress*, sedangkan *marginal cost* merupakan *opportunity cost* yang berkaitan dengan *cash holding*. Contoh dari *opportunity cost* dapat berupa taraf pengembalian investasi jangka pendek yang tidak diperoleh karena perusahaan lebih memilih untuk melakukan *cash holding* daripada kegiatan berinvestasi (Yanti et al., 2019).

**Pecking Order Theory.** *Pecking order theory* merupakan model struktur modal yang mengutamakan pendanaan internal dalam bentuk laba ditahan (Sari dan Ardinan, 2017). Berdasarkan teori ini, pilihan pertama perusahaan adalah pendanaan internal berupa laba ditahan, pilihan kedua perusahaan adalah pendanaan eksternal berupa hutang dan pilihan ketiga adalah ekuitas. *pecking order theory* menyatakan bahwa manager (*agent*) bertindak demi kepentingan prinsipal dan manajer diperbolehkan untuk menyimpan uang tunai di perusahaan serta menggunakannya untuk investasi yang menguntungkan dimana hal ini berarti sumber daya internal harus dipertimbangkan sebelum menggunakan sumber daya eksternal (Ozordi et al., 2019).

**Free Cash Flow Theory.** Arus kas bebas mengacu pada uang kas perusahaan yang diperoleh dari pengurangan dengan pembiayaan proyek dan operasi sehari-hari (Yanti et al., 2019). Manfaat lain yang diperoleh adalah untuk meningkatkan mutu pada proses pengambilan keputusan (Jensen, 1986) dalam (Yanti et al., 2019). *Free Cash Flow theory* menyatakan bahwa tujuan manajer meningkatkan adalah *cash holding* untuk menghindari ancaman atas pengambilalihan perusahaan dengan membeli kembali saham perusahaan (Suherman, 2017).

### **Kaitan Antar Variabel**

**Keterkaitan Net Working Capital Terhadap Cash Holding.** Menurut Waisuzzman (2014) perusahaan dengan siklus konversi kas pendek akan mengkonversi kas lebih cepat dan oleh karena itu akan meningkatkan jumlah kas dalam perusahaan. Selain itu aset lancar selain kas tidak dapat dijadikan pengganti pada kondisi tertentu dengan mudah dan maka dari itu, manajer perusahaan akan membuat cadangan kas agar perusahaan terhindar dari masalah likuiditas (Endri et al., 2020). Pernyataan tersebut juga sejalan dengan hasil studi dari Sethi dan Swain (2019); Jamil et al., (2016); dan Kusumawati et al., (2020) bahwa *net working capital* berhubungan positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

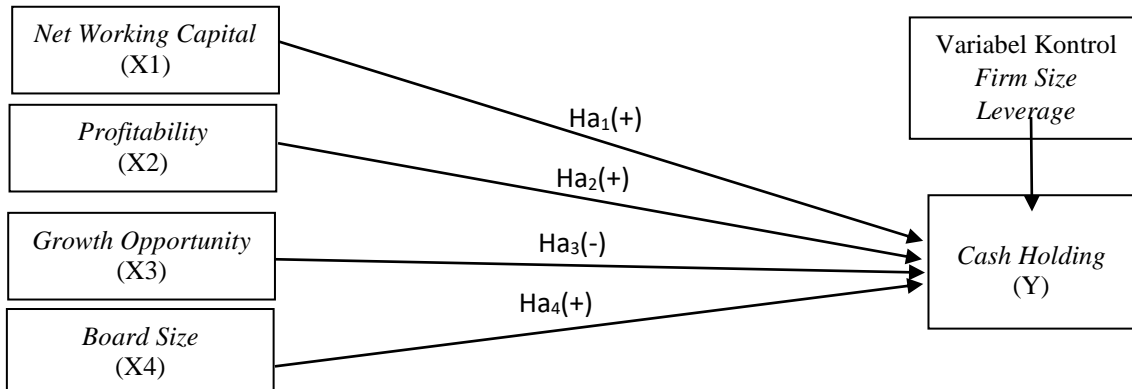
**Keterkaitan Profitability Terhadap Cash Holding.** Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan jumlah kasnya untuk keperluan perusahaan di masa depan (Sethi dan Swain, 2019). Menurut Shabbir et al., (2016) semakin tingginya profitabilitas suatu perusahaan maka perusahaan lebih mudah untuk masuk ke pasar modal eksternal, memiliki kewajiban untuk membayar dividen dan hutang. Maka dari itu, perusahaan akan mengumpulkan lebih banyak uang kas untuk menghindari resiko atas pendapatan yang tidak pasti atau menurunnya tingkat likuiditas. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak dan Wahyudi (2017) dan Saputri dan Kuswandro (2019) bahwa *profitability* berhubungan positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

**Keterkaitan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding.** Menurut Rosdiyah dan Santoso (2018) *Growth Opportunity* yang tinggi memiliki cadangan kas yang minim sebab perusahaan lebih mengutamakan kewajiban jangka pendek untuk membiayai kegiatan investasinya. Selain itu menurut Mugumisi dan Mawanza (2014) perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi akan menghadapi biaya yang lebih besar jika lebih memilih untuk melakukan penyimpanan kas dibandingkan melakukan kegiatan investasi. Hal tersebut dikarenakan hilangnya peluang investasi atas penyimpanan kas yang dilakukan. Penjelasan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh et al., (2018) dan Sudarmi dan Nur (2018) yang menunjukkan *growth opportunity* berhubungan negatif dan signifikan pada *cash holding*.

**Keterkaitan Board Size Terhadap Cash Holding.** Menurut Mengyun et al., (2021) jumlah dewan direksi yang besar berarti ada pengawasan yang lebih baik atas kas perusahaan sehingga dapat meminimalkan konflik kepentingan dimana kas perusahaan menjadi lebih aman dan tidak disalahgunakan sehingga kesejahteraan pemegang saham lebih terjamin. Selain itu fungsi dewan direksi adalah merancang pengelolaan kas, pengelolaan tata kelola perusahaan, serta semua kebijakan lain yang terdapat di perusahaan (Kusumawati et al., 2020). Penjelasan tersebut sejalan dengan hasil penelitian dari Jamil et al., (2016) dan Kusumawati et al., (2020) bahwa *board size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

**Keterkaitan antara Variabel Kontrol Terhadap Cash Holding.** Hasil studi dari Chireka (2020); Sarlak dan Ahmadi (2016); dan Hunjra et al., (2021) menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *firm size* dan *cash holding*. Sedangkan *leverage* ditemukan memiliki hubungan yang positif dan signifikan dalam beberapa studi yang dilakukan Mengyun et al., (2021) dan Hunjra et al., (2021).

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini terdapat pada Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Ha<sub>1</sub>: *Net Working Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*

Ha<sub>2</sub>: *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*

Ha<sub>3</sub>: *Growth Opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holding*

Ha<sub>4</sub>: *Board Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*

### Metodologi

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI periode 2016-2019. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, yaitu: a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 secara berturut-turut; b) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 yang tidak mengalami kerugian; c) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang IDR; d) Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember selama tahun penelitian yaitu 2016-2019; e) Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data *outlier* selama tahun penelitian yaitu 2016-2019. Perusahaan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 71 perusahaan dengan jumlah 284 data dan kemudian dilakukan uji outlier dengan menggunakan *software SPSS 17* dan diperoleh sebanyak 66 perusahaan dengan jumlah 264 data sebagai sampel perusahaan. Sampel kemudian diolah menggunakan *software E-views 12* dan *SPSS 17*. Berikut tabel yang berisi ringkasan dan pengukuran dari masing-masing variabel:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
<i>Cash Holding</i>	$CH = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Mengyun et al., (2015)
<i>Net Working Capital</i>	$NWC = \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Endri et al., (2020)
<i>Profitability</i>	$PROF = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Alzoubi (2019)

<b>Growth Opportunity</b>	$GO = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$	Rasio	Saputri & Kuswandoro (2019)
<b>Board Size</b>	$BS = \text{Number of directors on board}$	Nominal	Rehman & Wang (2015)
<b>Firm Size</b>	$SIZE = \text{Ln Total Assets}$	Rasio	Chireka (2020)
<b>Leverage</b>	$LEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Chireka (2020)

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pada penelitian ini, data diolah dengan *Eviews 12* sehingga dilakukan uji pemilihan estimasi terhadap tiga jenis model terlebih dahulu yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* melalui tiga tahapan pengujian model yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Berikut ini rangkuman hasil pengujian model estimasi yang disajikan dalam tabel 2.

Pengujian	Probabilitas	Kesimpulan
Uji <i>Chow</i> <i>Cross-section Chi-square</i>	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji <i>Hausman</i> <i>Cross-section Random</i>	0.0604	<i>Random Effect Model</i>
Uji <i>Lagrange Multiplier</i> <i>Breusch-Pagan (P value)</i>	0,0000	<i>Random Effect Model</i>

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat model yang terpilih dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,234277	0,166905	-1,403652	0,1616
NWC	0,270473	0,037064	7,297390	0,0000
PROF	0,296543	0,046299	6,405008	0,0000
GO	-0,000380	0,000827	-0,459547	0,6462
BS	0,001773	0,003169	0,559461	0,5763
SIZE	0,006628	0,005895	1,124336	0,2619
LEV	0,103327	0,027613	3,741940	0,0002

Berdasarkan tabel 3 dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$CH = -0,234277 + 0,270473 \text{ NWC} + 0,296543 \text{ PROF} - 0,000380 \text{ GO} + 0,001773 \text{ BS} + 0,006628 \text{ SIZE} + 0,103327 \text{ LEV} + \varepsilon$$

Keterangan:

- CH = *Cash Holding*
- NWC = *Net Working Capital*
- PROF = *Profitability*
- GO = *Growth Opportunity*

BS = Board Size  
 SIZE = Firm Size  
 LEV = Leverage  
 ε = Error

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat bahwa *Net Working Capital* (NWC) memiliki koefisien sebesar 0,270473 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Dengan demikian, *Net Working Capital* (NWC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*. *Profitability* (PROF) memiliki koefisien sebesar 0,296543 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Dengan demikian, *Profitability* (PROF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*. *Growth Opportunity* (GO) memiliki koefisien sebesar -0,000380 dengan probabilitas sebesar 0,6462. Dengan demikian, *Growth Opportunity* (GO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. *Board Size* (BS) memiliki koefisien sebesar 0,001773 dengan probabilitas sebesar 0,5763. Dengan demikian, *Board Size* (BS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. *Firm Size* (SIZE) memiliki koefisien sebesar 0,006628 dengan probabilitas sebesar 0,2619. Dengan demikian, *Firm Size* (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. *Leverage* (LEV) memiliki koefisien sebesar 0,103327 dengan probabilitas sebesar 0,0002. Dengan demikian, *Leverage* (LEV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda  
 Weighted Statistics

R-squared	0.275818
<b>Adjusted R-squared</b>	<b>0.258911</b>
S.E. of regression	0.037981
F-statistic	16.31389
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel 4, nilai koefisien menunjukkan angka 0.258911. sehingga dapat diartikan bahwa variabel dependen yaitu *cash holding* dapat dijelaskan oleh *Net Working Capital*, *Profitability*, *Growth Opportunity*, *Board Size*, *Firm Size*, dan *Leverage* sebesar 25.8911%. Sedangkan sisanya atau sebesar 74.1089 % dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak digunakan pada studi ini.

Tabel 5. Hasil Uji F

Weighted Statistics	
Root MSE	0.275818
Mean dependent var	0.258911
S.D. dependent var	0.037981
Sum squared resid	16.31389
Durbin-Watson stat	<b>0.000000</b>

Berdasarkan tabel 5, nilai probabilitas *F stat* menunjukkan angka 0.000000 yang bernilai dibawah 0.05. sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yaitu *net*

*working capital*, *profitability*, *growth opportunity*, *board size*, *firm size*, dan *leverage* secara bersama-sama memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*.

### Diskusi

Pada penelitian ini ditemukan bahwa *net working capital* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* sehingga H<sub>1</sub> yang dirumuskan dalam penelitian ini dapat diterima. Pernyataan ini konsisten dengan hasil studi yang dilakukan oleh Sethi dan Swain (2019); Jamil et al., (2016); dan Kusumawati et al., (2020). Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arfan et al., (2017) dan Maarif et al., (2019) yang menyatakan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Perusahaan dengan siklus konversi kas yang pendek dapat mengkonversi kas dengan lebih cepat dan oleh karena itu dapat meningkatkan jumlah kas yang di pegang oleh perusahaan (Waisuzzman, 2014). Selain itu aset lancar selain kas pada keadaan tertentu tidak dapat dengan mudah dijadikan sebagai pengganti kas sehingga para manajer akan membuat cadangan kas supaya tingkat likuiditas perusahaan tetap terjaga (Endri et al., 2020).

H<sub>2</sub> dalam penelitian ini dinyatakan diterima dan diperoleh hasil bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini konsisten dengan hasil studi dari (Simanjuntak dan Wahyudi, 2014) dan (Saputri dan Kuswandro, 2019). Namun tidak konsisten dengan hasil studi dari (Mesfin, 2016) dan (Silaen dan Prasetyono, 2017) yang menyatakan tidak terdapat hubungan signifikan antara *profitability* dan *cash holding*.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki akses yang mudah ke pasar modal eksternal sehingga memiliki kewajiban untuk membayar hutang dan membagikan dividen (Sethi dan Swain, 2019). Sehingga perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang besar untuk menghindari resiko atas ketidakpastian pendapatan atau masalah likuiditas perusahaan (Shabbir et al., 2016).

H<sub>3</sub> dalam penelitian ini dinyatakan ditolak dan diperoleh hasil bahwa *growth opportunity* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Endri et al., (2020) dan Simanjuntak dan Wahyudi (2017). Namun tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sheikh et al., 2018) dan (Sudarmi dan Nur, 2018) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *growth opportunity* dan *cash holding*.

Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* akan memiliki peluang investasi yang tinggi dan mengandalkan pendanaan eksternal untuk melakukan kegiatan investasi sehingga akan mengurangi jumlah kas dalam perusahaan. Namun kegiatan investasi yang dilakukan belum cukup mempengaruhi penurunan kas yang terjadi dalam perusahaan.

H<sub>4</sub> dalam penelitian ini dinyatakan diterima dan diperoleh hasil bahwa *board size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Waiuzzman (2014) dan Khan et al., (2016). Tetapi tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamil et al., (2016) dan Kusumawati et al., (2020) yang menyatakan bahwa *board size* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cash holding*.

Fungsi dari dewan direksi adalah untuk merumuskan dan menentukan kebijakan dalam perusahaan. Sehingga semakin besar jumlah dewan direksi dalam perusahaan akan dapat meningkatkan jumlah *cash holding* (Kusumwati et al, 2020). Namun hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menyatakan bahwa *board size* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cash holding*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dewan direksi belum cukup baik dalam melakukan pengeloaan kas perusahaan dan kebijakan lainnya yang dapat memberikan pengaruh dalam peningkatan kas perusahaan.

### Penutup

Berdasarkan tujuan dari studi ini yaitu untuk menganalisis pengaruh variabel bebas, *net working capital*, *profitability*, *growth opportunity*, *board size*, dan variabel kontrol, *firm size* dan *leverage* terhadap variabel terikat yaitu *cash holding*, terdapat beberapa kesimpulan yang diperoleh berdasarkan hasil uji dengan menggunakan tingkat kepercayaan sebesar 95%, sebagai berikut: a) variabel terikat *cash holding* ditemukan dipengaruhi oleh variabel bebas yaitu *net working capital*, *profitability*, *growth opportunity*, *board size*, dan variabel lain, *firm size* dan *leverage* secara simultan; b) Hasil uji pada *net working capital* ditemukan berhubungan positif dan signifikan terhadap *cash holding* konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Sethi & Swain (2019), Jamil et al., (2016), dan Kusumawati et al., (2020); c) Hasil uji pada *profitability* ditemukan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Simanjuntak & Wahyudi (2014) dan Saputri & Kuswandoro (2019); d) Hasil uji pada *growth opportunity* ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Endri et al., (2020) dan Simanjuntak & Wahyudi (2017); e) Hasil uji pada *board size* ditemukan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cash holding* konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Waiuzzman (2014) dan Khan et al., (2016).

Penelitian ini memiliki keunggulan yaitu menggunakan variabel kontrol *Firm Size* dan *Leverage*. Namun dibalik keunggulan yang dimiliki, terdapat keterbatasan yang diharapkan dapat diperbaiki dalam penelitian lain kedepannya. Beberapa saran yang dapat diberikan bagi penelitian yang akan dilakukan kedepannya adalah: a) Diharapkan studi berikutnya dapat menambahkan variabel lainnya dalam penelitian seperti *Free Cash Flow*, *Cash Flow Volatility*, *Capital Expenditure*, *Institusional Ownership*, dan *Liquidity*; b) diharapkan studi berikutnya dapat menambahkan jangka waktu tahun penelitian yang lebih panjang dan tidak hanya terbatas pada tahun 2016-2019.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Majid, M. S. A., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review*, 26(2), 1–12.
- Astuti, N., Ristiyana, R., & Nuraini, L. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 26(1), 243–252. <https://doi.org/https://doi.org/10.33592/jeb.v26i1.624>
- Chireka, T. (2020). Corporate life cycle and cash holding decisions: A South African study. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 102–110. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.10](https://doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.10)
- Endri., Sulastri., Syafarudin, A., Mulyana, B., Imaningsih, E. S., & Setiawati, S. (2020).



- Determinants Cash Holding Of Coal Mining Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange. *Academy of Strategic Management Journal*, 19(6), 1–9.
- Hunjra, A. I. (2021). Does economic risk affect corporate cash holdings? *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-05-2020-0069>
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings : Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(3), 29–35. <https://doi.org/10.9790/5933-0703032935>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Khan, A., Bibi, M., & Tanveer, S. (2016). The Impact Of Corporate Governance On Cash Holdings: A Comparative Study Of The Manufacturing And service Industry. *Financial Studies*, 20(3), 40–79.
- Kusumawati, S., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). Determinan Cash Holding Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi (JPENSI)*, 5(1), 62–77.
- Maarif, S., Anwar, C., & Darmansyah. (2019). Pengaruh Interest Income Growth, Net Working Capital, Dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding Dengan Aktivitas Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 2(1), 163–173.
- Mengyun, W. U., Akbar, M. I., Abdul, M., Memon, B., & Husnain, M. (2021). Analyzing the Role of Board Independence towards Corporate Cash Holding : Evidence from Listed Family Firms of Emerging Economy. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 27(3), 1360–1369. <https://doi.org/10.47750/cibg.2021.27.03.182>
- Mesfin, E. A. (2016). The Factors Affecting Cash Holding Decisions Of Manufacturing Share Companies In Ethiopia. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(3), 48–67.
- Mugumisi, N., & Mwanza, W. (2014). Corporate cash holding under liquidity crisis : A Panel analysis of Zimbabwean firms. *Research Journal of Economics & Business Studies*, 3(3), 66–76.
- Ozordi, E., Adetula, D. T., Eluyela, D. F., Aina, A., & Ogabi, M. A. (2019). Corporate dynamism and cash holding decision in listed manufacturing firms in Nigeria. *Problems and Perspectives in Management*, 17(4), 1–12. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/ppm.17\(4\).2019.01](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/ppm.17(4).2019.01)
- Rehman, A. U., & Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms : An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms : An. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 20–37. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v9i4.3>
- Rosyidah, E. H., & Santoso, B. H. (2018). Pengaruh IOS, NWC, CCC, Dan Go Terhadap Cash Holding Perusahaan Industri Konsumsi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(5), 1–19.
- 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 (JEMI)*, 2(2), 91–104.
- Sari, D. M., & Ardian. (2019). Cash Holding , Cash Flow dan Profitability : Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 29–38.
- Sarlak, A., & Ahmadi, A. (2016). The effect of Stock Liquidity on Corporate Cash Holdings in Tehran Stock Exchange. *Internarional Journal Of Humanities and Cultural Studies*, 8(2), 2133–2145. <https://doi.org/http://doi.one/10.1719/IJHCS>.
- Sethi, M., & Swain, R. K. (2019). Determinants of Cash Holdings: A Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Management Studies*, 2(2), 11–26. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.18843/ijms/v6i2\(2\)/02](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.18843/ijms/v6i2(2)/02)
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of corporate cash holdings in. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 50–62.
- Sheikh, N. A., & Kamal, K. K. M. M. (2018). *Determinants of Corporate Cash Holdings : Evidence from MNCs in Pakistan*. 4(1), 71–78. <https://doi.org/10.26710/reads.v4i1.282>
- Silaen, R., & Prasetiono. (2017). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT CASH HOLDING PADA BANK UMUM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015. *Diponegoro Journal Of Management*, 6(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 25–31. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Sudarmi, E., & Nur, T. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek. *Esensi*, 21(1), 14–33.
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336–349.
- Wasiuzzaman, S. (2014). Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia. *Journal of Asia Business Studies*, 8(2), 118–135. <https://doi.org/10.1108/JABS-10-2012-0048>
- Wildan, M. (2020). *Aduh! Realisasi Investasi Manufaktur Melempem 3 Tahun Berturut-turut*. *Bisnis.Com*. <https://m.bisnis.com/amp/read/20200129/9/1195042/aduh-realisasi-investasi-manufaktur-melempem-3-tahun-berturut-turut>
- Yanti., Susanto, L., Wirianata, H., & Viriany. (2019). Corporate Governance, Capital Expenditure Dan Cash Holdings. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 1–14. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24912/je.v24i1.452>