

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2016 – 2018

Corry Christina, Elizabeth Sugiarto D, & M. F. Djeni Indrajati W

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: corrychristinaa@yahoo.co.id

Abstract: *The purpose of this study is to obtain empirical evidence about factors that affect on Cash Holding at Manufacturing Companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2016-2018. The number of samples used amounted to 64 companies by using purposive sampling method. This study used time series data analysis to test relationship between the factors that is used with Cash Holdings. The result of this study is Leverage and Capital Expenditure do not have significant to influence Cash Holding while Net Working Capital and Profitability have significant positive to Cash Holding.*

Keywords: *Cash Holding, Leverage, Capital Expenditure, Net Working Capital, Profitability.*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 64 perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis data *time series* untuk mengetahui hubungan antara faktor-faktor yang digunakan dengan *Cash Holding*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage*, dan Belanja Modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cash Holding* sedangkan, Modal Kerja Bersih dan Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *Cash Holding*.

Kata kunci: *Cash Holding, Leverage, Belanja Modal, Modal Kerja Bersih, Profitabilitas.*

Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi yang pesat dan persaingan usaha yang ketat secara tidak langsung memaksa perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya di pasar. Kas merupakan bagian dari aset lancar yang paling likuid. Ketersediaan kas dalam perusahaan dinilai sangat penting karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo dan membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga diperlukan adanya pengelolaan yang tepat agar aktivitas perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Kas yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan berbagai macam aktivitas perusahaan disebut sebagai *cash holding*.

Keputusan perusahaan dalam memegang kas dan setara kas dalam jumlah yang besar memiliki beberapa keuntungan dan kerugian. Keuntungan dari adanya *cash holding* adalah meminimalkan peluang perusahaan dalam mengalami kesulitan keuangan ketika terjadi kerugian yang tidak diperkirakan sebelumnya (Ferreira & Vilela, 2004). Namun, *cash holding* yang berlebihan juga berdampak pada menurunnya nilai tukar uang terhadap barang, jasa maupun valuta asing karena perusahaan harus melewatkan peluang investasi yang lebih menguntungkan (Baumol, 1952).

Setiap perusahaan menetapkan kebijakan jumlah *cash holding* yang berbeda-beda. Beberapa observasi menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk memegang kas dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan jumlah kas yang diperlukan. Selain itu, setiap penelitian juga mengungkapkan hasil yang berbeda-beda terhadap faktor-faktor yang dianggap memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* masih banyak dilakukan karena penentuan tingkat optimal *cash holding* masih menjadi perhatian bagi perusahaan-perusahaan di seluruh dunia.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* terutama pada perusahaan *go public* yang ada di Indonesia. Faktor-faktor tersebut antara lain *leverage*, *capital expenditure*, *net working capital* dan *profitability*. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, penelitian ini diberi judul: "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018."

Kajian Teori

Teori *trade off* menyatakan bahwa tingkat optimal dari *cash holding* dalam perusahaan akan tercapai apabila perusahaan dapat menyeimbangkan besarnya biaya dan manfaat yang diperoleh dalam memegang kas (Chireka & Bamidele, 2017). Keseimbangan biaya dan manfaat dari memegang kas dapat membantu perusahaan dalam upaya memaksimalkan kekayaan bagi para pemegang saham. Proses memaksimalkan nilai tersebut didasarkan pada pertimbangan atas keuntungan yang diperoleh ketika perusahaan memegang kas.

Teori *signalling* pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini menggambarkan tentang peran manajemen dalam memberikan petunjuk berupa sinyal kepada investor yang menggambarkan kondisi perusahaan. *Signal* yang dikirimkan perusahaan diharapkan dapat membantu investor dalam memilih tindakan yang tepat. Dalam teori *signalling*, petunjuk berupa sinyal kepada investor tersebut dapat berupa informasi atau kabar yang sifatnya baik maupun buruk.

"*Cash holding, in the context of this study is defined as cash in hand or readily available for investment in physical assets and to distribute to investors*". Menurut Gill dan Shah (2012), *cash holding* merupakan kas yang tersedia di perusahaan atau kas yang siap untuk diinvestasikan dalam aset fisik dan didistribusikan kepada para investor. Arfan *et al.* (2017) mengemukakan bahwa setiap perusahaan membutuhkan *cash and cash equivalent* dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. *Cash and cash equivalent* yang digunakan dalam menjalankan aktivitas bisnis disebut *cash holding*. *Cash holding* merupakan kas dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas (Jamil *et al.*, 2016).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat *cash holding* dalam perusahaan, salah satunya adalah *leverage*. *Leverage* menggambarkan tingkat hutang dalam perusahaan yang dapat digunakan sebagai pengganti kas. Makin tinggi tingkat *leverage* dalam perusahaan, makin besar pula risiko yang ditimbulkan. *Leverage* yang tinggi akan menurunkan kas yang dipegang oleh perusahaan karena kas tersebut dibutuhkan dalam proses pelunasan hutang. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Joshi (2019), Thu dan Khuong (2018), Arfan *et al.* (2017), Sutrisno dan Gumanti (2016), Anjum dan Malik (2013), dan Jinkar (2013) yang menemukan hubungan yang signifikan negatif antara *leverage* dan *cash holding*.

Capital expenditure adalah biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh ataupun memperbaiki aset tetap dalam perusahaan untuk menunjang kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *capital expenditure* yang

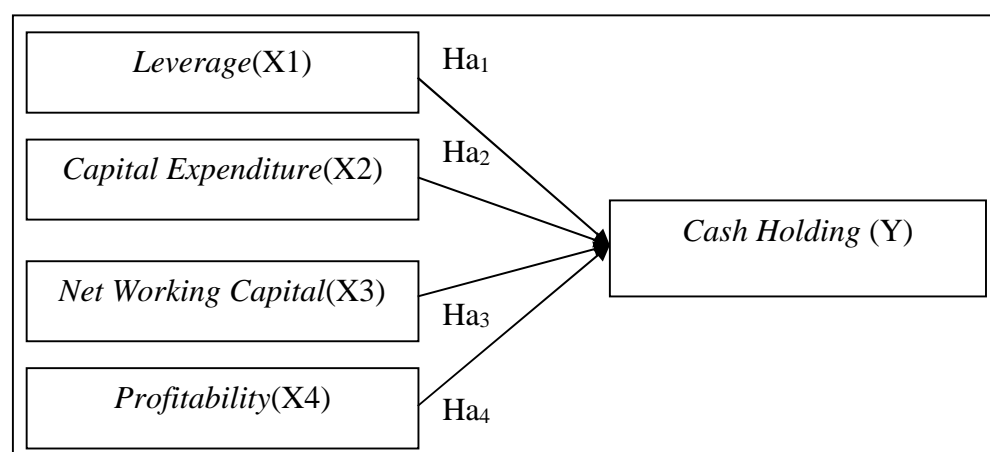
tinggi cenderung memiliki tingkat *cash holding* yang rendah. Hal tersebut dikarenakan kas yang dimiliki oleh perusahaan digunakan dalam mendanai belanja modal tersebut. Makin besarnya keinginan perusahaan dalam melakukan belanja modal maka makin berkurang juga tingkat *cash holding* yang ada dalam perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arfan *et al.* (2017), Chireka dan Bamidele (2017), Sutrisno dan Gumanti (2016), Rehman dan Wang (2015) yang membuktikan bahwa *capital expenditure* memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap *cash holding*.

Faktor lain yang mempengaruhi *cash holding* selain *leverage* dan *capital expenditure* adalah *net working capital*. Kemudahan dalam mengonversikan modal kerja bersih kedalam bentuk kas ketika diperlukan menjadi salah satu alasan *net working capital* dikatakan sebagai pengganti kas. Perusahaan dengan *net working capital* yang besar menunjukkan kemampuannya dalam membiayai kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Modal kerja bersih yang tinggi menandakan perusahaan mempunyai *cash holding* yang tinggi. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Marfuah dan Zuhilmi (2014), William dan Fauzi (2013), dan Jinkar (2013) yang menemukan hubungan yang signifikan positif antara *net working capital* dan *cash holding*.

Profitability menggambarkan ukuran kinerja suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang besar menandakan bahwa profitabilitasnya tinggi. Profitabilitas yang tinggi memberikan gambaran bahwa perusahaan akan menggunakan keuntungan yang diperolehnya untuk meningkatkan likuiditas perusahaan. Cara yang digunakan perusahaan dalam meningkatkan likuiditas adalah dengan mengakumulasi tingkat keuntungan yang diperoleh kedalam bentuk *cash and cash equivalent*. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arfan *et al.* (2017), Cap (2014) yang membuktikan adanya hubungan yang positif antara *profitability* dan *cash holding*.

Pengaruh variabel *leverage*, *capital expenditure*, *net working capital* dan *profitability* dapat ditunjukkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

Ha₁: *Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *cash holding*.

Ha₂: *Capital expenditure* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *cash holding*.

Ha₃: *Net working capital* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *cash holding*.

Ha₄: *Profitability* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *cash holding*.

Metodologi

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 sebagai subyek penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari *www.idx.co.id* dan *www.sahamok.com*. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam proses pemilihan sampel antara lain: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018, (2) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam menyajikan laporan keuangan selama periode 2016-2018, (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2016-2018, (4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2016-2018, dan (5) Perusahaan manufaktur yang melakukan belanja modal selama periode 2016-2018.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari *leverage*, *capital expenditure*, *net working capital*, dan *profitability* yang merupakan variabel independen yang digunakan dalam penelitian, sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian merupakan *cash holding*. Dalam penelitian ini *cash holding* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$$

Sedangkan beberapa variabel independen yang digunakan dalam penelitian yakni *leverage* diukur menggunakan *Debt to Total Asset* perusahaan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Capital expenditure diukur dengan membagi besarnya *capital expenditure* dengan *total asset* dalam perusahaan. *Capital expenditure* yang dimaksudkan dalam pengukuran adalah jumlah *fixed asset* tahun t dikurangi dengan jumlah *fixed asset* tahun $t-1$.

$$\text{Capital Expenditure} = \frac{\text{Capital Expenditure}}{\text{Total Asset}}$$

Net working capital atau modal kerja bersih dihitung dengan mengurangi *current asset* yang dilambangkan dengan *CA* dan *current liabilities* yang dilambangkan dengan *CL*, kemudian membaginya dengan *total asset* yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Net Working Capital} = \frac{\text{CA} - \text{CL}}{\text{Total Asset}}$$

Profitability yang digunakan dalam penelitian, diukur berdasarkan *Return On Asset (ROA)* perusahaan dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji Interpretasi Model Regresi, Uji t , Uji F , Uji R , dan Uji R^2 . Selain itu, penelitian juga menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Multikolinearitas.

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif menggambarkan ringkasan nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan standar deviasi dari suatu kelompok data. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif menggambarkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 192. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian yaitu *cash holding* menunjukkan nilai *minimum* 0,002051 dan nilai *maximum* 0,333756. Sementara nilai *mean* menunjukkan nilai 0,0937760 dan standar deviasi sebesar 0,078148740. Variabel *leverage* menunjukkan nilai *minimum* 0,080000 dan nilai *maximum* 2,055800. Sedangkan nilai *mean* menunjukkan nilai 0,43993610 dan standar deviasi sebesar 0,264484342. Variabel *capital expenditure* menunjukkan nilai *minimum* -0,41445 dan nilai *maximum* 0,616417. Sedangkan nilai *mean* menunjukkan nilai 0,03883348 dan standar deviasi sebesar 0,090763782. Variabel *net working capital* menunjukkan nilai *minimum* 0,256183 dan nilai *maximum* 0,692465. Sedangkan nilai *mean* menunjukkan nilai 0,21562529 dan standar deviasi sebesar 0,180800694. Variabel *profitability* menunjukkan nilai *minimum* 0,001000 dan nilai *maximum* 0,920997. Sedangkan nilai *mean* menunjukkan nilai 0,08006897 dan standar deviasi sebesar 0,103524981.

Uji Normalitas dengan *One-sample Kolmogorov-Smirnov Test* mencerminkan nilai *asymptotic significance (2-tailed)* sebesar 0,200. Nilai *asymptotic significance (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal. Uji Heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser menunjukkan nilai signifikansi yang dihasilkan dari masing-masing variabel independen yang lebih besar dari 0,05. *Leverage* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,907, *capital expenditure* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,096, *net working capital* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,777 dan *profitability* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,532. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah model regresi terbebas dari heteroskedastisitas. Selanjutnya Uji Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson* menunjukkan nilai sebesar 2,036. Hasil ini membuktikan bahwa $DU < DW < K-DU$ atau $1,8064 < 2,036 < 2,1936$. Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil pengujian adalah tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian. Uji asumsi klasik yang terakhir adalah Uji Multikolinearitas yang dilihat dari nilai *tolerance* dan *VIF* yang dihasilkan dari masing-masing variabel. Variabel *leverage* memiliki nilai *tolerance* 0,563 dan nilai *VIF* 1,777. Variabel *capital expenditure* memiliki nilai *tolerance* 0,960 dan nilai *VIF* 1,041. Variabel *net working capital* memiliki nilai *tolerance* 0,571 dan nilai *VIF* 1,750. Variabel *profitability* memiliki nilai *tolerance* 0,991 dan nilai *VIF* 1,009.

Hasil pengujian terhadap interpretasi model regresi ditunjukkan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,003 + 0,033 \text{ DAR} + 0,064 \text{ CAPEX} + 0,241 \text{ NWC} + 0,266 \text{ ROA}$$

Persamaan regresi berikut memberikan kesimpulan bahwa nilai koefisien regresi X1 mengenai *leverage* memiliki nilai sebesar 0,033. Hal ini menunjukkan jika variabel *leverage* naik satu satuan, maka hal tersebut juga akan meningkatkan nilai dari Y sebesar 0,033 dengan asumsi bahwa variabel-variabel lainnya dianggap konstan dan tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien regresi X2 mengenai *capital expenditure* memiliki nilai sebesar 0,064. Hal ini menunjukkan jika variabel *capital expenditure* naik satu satuan, maka hal tersebut juga akan meningkatkan nilai dari Y sebesar 0,064 dengan asumsi bahwa variabel-variabel lainnya dianggap konstan dan tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien regresi X3 mengenai *net working capital* memiliki nilai sebesar 0,241. Hal ini menunjukkan jika variabel *net working capital* naik satu satuan, maka hal tersebut juga akan meningkatkan nilai dari Y sebesar 0,241

dengan asumsi bahwa variabel-variabel lainnya dianggap konstan dan tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien regresi X4 mengenai *profitability* memiliki nilai sebesar 0,266. Hal ini menunjukkan jika variabel *profitability* naik satu satuan, maka hal tersebut juga akan meningkatkan nilai dari Y sebesar 0,266 dengan asumsi bahwa variabel-variabel lainnya dianggap konstan dan tidak mengalami perubahan.

Uji t atau uji parsial digunakan untuk menguji koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu *leverage*, *capital expenditure*, *net working capital*, dan *profitability*, sedangkan variabel dependennya yaitu *cash holding*. Dasar penarikan kesimpulan terhadap uji t dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi $< 0,05$, maka dapat disimpulkan H_0 diterima dan sebaliknya. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil uji t yang didapatkan sebagai berikut:

Tabel 1
Koefisien Regresi
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,003	,018		,182	,855
	DAR	,033	,023	,113	1,429	,155
	CAPEX	,064	,052	,074	1,218	,225
	NWC	,241	,034	,559	7,108	,000
	ROA	,266	,045	,353	5,910	,000

a. Dependent Variable: CH

Uji F atau uji simultan digunakan untuk membuktikan bahwa variabel independen secara simultan dan serentak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya. Dasar penarikan kesimpulan didasarkan pada hasil uji F dengan melihat nilai signifikansi yang dihasilkan $< 0,05$. Hasil uji F yang ditunjukkan pada nilai *significance* sebesar 0,000 yang memiliki arti bahwa variabel *leverage*, *capital expenditure*, *net working capital*, dan *profitability* secara serentak dan simultan memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Uji R digunakan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen yang digunakan dalam penelitian dengan variabel dependennya. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai R sebesar 0,583 yang menunjukkan hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Uji R *Square* digunakan untuk mengetahui tingkat seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil Uji R *Square* ditunjukkan melalui *Adjusted R Square* yang mencerminkan nilai sebesar 0,326 atau sama dengan 32,6%. Hal tersebut menggambarkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel dependen sebanyak 32,6% pada perusahaan manufaktur yang telah lolos seleksi sampel, sedangkan sisanya sebesar 67,4% dapat dijelaskan oleh sebab-sebab lain yang ditimbulkan dari luar model penelitian.

Diskusi

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *cash holding*. Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh yang

signifikan negatif terhadap *cash holding*. Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *net working capital* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *cash holding*. Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *profitability* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *cash holding*.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018, menunjukkan bahwa *leverage* dan *capital expenditure* tidak memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap *cash holding*. Sedangkan variabel *net working capital* dan *profitability* menunjukkan hubungan yang signifikan positif terhadap *cash holding*.

Keterbatasan dalam penelitian ini dikarenakan antara lain: pertama, faktor-faktor yang digunakan dalam menganalisis pengaruh *cash holding* hanya terdiri dari empat variabel independen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu *leverage*, *capital expenditure*, *net working capital*, dan *profitability*. Kedua, penelitian ini masih terbatas pada ruang lingkup perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yakni perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ketiga, periode yang menjadi fokus dalam penelitian dilihat dari tahun 2016-2018 sehingga memungkinkan data yang diolah dan digunakan dalam proses penelitian tidak menjelaskan secara menyeluruh mengenai keadaan perusahaan yang sebenarnya.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu pertama, para peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* diharapkan menggunakan lebih banyak variabel independen dalam proses penelitian. Variabel tersebut antara lain *firm size*, *investment in fixed asset*, *operating cash flow*, *market to book ratio*, *sales growth*, *investment opportunity*, *growth opportunity*, *dividend payout ratio*, *cash conversion cycle*, *debt maturity*, *board size*, *board independence*, dan *managerial ownership*. Kedua, para peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* diharapkan untuk lebih mengkhususkan ruang lingkup perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian misalnya untuk sektor-sektor tertentu seperti sektor *trade*, *service*, and *investment*, sektor *mining*, sektor *property*, *real estate and building construction*, atau sektor *finance*. Ketiga, para peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* diharapkan untuk lebih memperluas ataupun menambah periode yang digunakan dalam penelitian, misalnya sebanyak empat atau lima tahun. Dengan makin banyak dan makin luasnya periode penelitian maka dapat dilihat pula pengaruh yang timbul dari perbedaan tingkat *cash holding* tersebut.

Daftar Pustaka

- Ajum, S. dan Malik, Q. A. (2013). Determinants of Corporate Liquidity – An Analysis of Cash Holdings. *IOSR Journal of Business and Management*, 7(2), 94-100.
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Majid, M. S. A., Fahlevi, H., dan Dianah, A. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business and Economics Review*, 26(2), 1-12.
- Baumol, W. J. (1952). The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 66(4), 545-556.

- Cap, K. H. (2014). Corporate Cash Holdings: Determinants and Implications from Vietnamese Market. *International Accounting and Finance*, 1-51.
- Chireka, T. dan Bamidele, M. F. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings Levels: Evidence from Selected South African Retail Firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79-93.
- Ferreira, M. A dan Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Gill, A. dan Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., dan Asif, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(3), 29-35.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan *Cash Holding* Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*, 1-19.
- Joshi, H. (2019). Cash Holding or Net Debt, Which is More Relevant for Indonesian Firms. *The South East Asian Journal of Management*, 13(1), 18-36.
- Marfuah, Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 5(1), 32-43.
- Rehman, A. U. dan Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments. *Australian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 20-37.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sutrisno, B. dan Gumanti, T. A. (2016). Pengaruh Krisis Keuangan Global dan Karakteristik Perusahaan terhadap Cash Holding Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(2), 130-142.
- Thu, P. A. dan Khuong, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holdings of The Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(5), 29-34.
- William dan Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(2), 72-90.
- www.idx.co.id
www.sahamok.com