

## **PENGARUH *LEVERAGE*, *CAPITAL EXPENDITURE*, DAN *NET WORKING CAPITAL* TERHADAP *CASH HOLDING* PERUSAHAAN**

**Agata Lin Teresa Dena Kudu dan Susanto Salim**

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara, Jakarta

[agathateresa19@gmail.com](mailto:agathateresa19@gmail.com)

**Abstract:** *This research aims to prove empirically the influence of leverage, capital expenditure, and net working capital toward cash holding in the manufacturing company listed in Indonesian Exchange stock (IDX) in 2016-2018. This research uses 62 samples of manufacturing companies selected using purposive sampling method with a three - year period. Data uses in this research is a secondary data. The data processing in this study uses the program Eviews version 11.0. The test result of F shows that the leverage, capital expenditure, and net working capital have significant effect towards cash holding together. T test result shows that leverage and capital expenditure do not have a significant effect on cash holding while the net working capital have positive significant effect towards cash holding.*

**Keywords:** *leverage, capital expenditure, net working capital, cash holding.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh *leverage*, *capital expenditure*, dan *net working capital* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan 62 sampel perusahaan manufaktur yang diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* dengan periode tiga tahun. Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Pengolah data dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews version 11.0*. Hasil uji F menunjukkan bahwa *leverage*, *capital expenditure*, dan *net working capital* berpengaruh signifikan secara bersama. Hasil uji t menunjukkan bahwa *leverage* dan *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* sedangkan *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

**Kata Kunci:** *leverage, capital expenditure, net working capital, cash holding.*

### **LATAR BELAKANG**

Pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi global yang bermula pada krisis ekonomi Amerika Serikat yang kemudian menyebar ke negara-negara lain, termasuk Indonesia. Krisis keuangan tersebut terjadi karena kegagalan perusahaan-perusahaan dalam menjaga likuiditasnya. Dengan adanya kejadian tersebut membuat perusahaan-perusahaan memandang akan pentingnya menjaga likuiditasnya. Salah satu upaya dalam meminimalkan risiko likuiditas dan menjaga likuiditas adalah dengan mengelola (*manage*) tingkat kas yang dimiliki perusahaan.

Kas merupakan aset yang paling likuid yang berfungsi sebagai penggerak operasi rutin perusahaan. Keberadaan kas dalam entitas sangat penting karena tanpa kas, aktivitas operasi perusahaan tidak dapat berjalan. Entitas harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan.

Ketersediaan kas adalah hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan terutama dalam kegiatan transaksional dan operasional perusahaan. Memegang kas dalam jumlah banyak dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Salah satunya adalah pembiayaan untuk hal-hal yang tidak terduga (*unexpected expenses*). Memegang kas dalam jumlah yang berlebihan juga memiliki sisi negatif, yaitu hilangnya kesempatan perusahaan untuk memperoleh laba karena kas yang hanya disimpan tersebut tidak akan memberikan pendapatan.

Dengan semakin pentingnya menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan maka semakin banyak perhatian dari berbagai pihak seperti para manajer dan investor terhadap kepemilikan kas perusahaan Jamil *et al* (2016).

Setiap perusahaan yang melakukan *cash holding* memiliki tujuan yang berbeda-beda. Menurut Ali, Ullah, dan Ullah (2016), alasan suatu perusahaan melakukan *cash holding* ada tiga. Pertama, motif transaksi (*transaction motive*), dimana kas ditahan guna pemenuhan kebutuhan arus kas masuk dan arus kas keluar dalam jangka waktu pendek. Kedua, motif pencegahan (*precaution motive*), menerapkan ide bahwa penahanan kas perusahaan atas dasar pada saat ini perusahaan tidak dapat memprediksi apa yang akan terjadi di masa akan datang. Ketiga, motif spekulasi (*speculative motive*), berarti bahwa saat ini penahanan kas guna berjaga-jaga terhadap kemungkinan peningkatan suku bunga di masa depan.

## KAJIAN TEORI

### *Trade-off theory*

Menurut Marfuah dan Zuhlilmi (2015), *trade-off theory* menyatakan bahwa *cash holding* dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapat dari menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola *cash holding* akan konsisten dengan tujuan perusahaan guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Ross, A. S., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Lim, J., Tan, R., dan Wong, H. (2015) menyatakan terdapat tiga motif memegang uang tunai yaitu: 1. Motif biaya transaksi (*transaction motive*) Teori Ros dalam hubungan dengan motif transaksi menyatakan bahwa kebutuhan untuk memegang *cash holding* berasal dari arus kas masuk dan arus kas keluar. Kegiatan pembayaran meliputi pembayaran upah dan gaji, utang dagang, dan dividen. Uang tunai untuk perusahaan dapat diperoleh dari penjualan produk perusahaan, penjualan aset, dan pendanaan. 2. Motif kehati-hatian (*precautionary motive*). Motif kehati-hatian menjelaskan tentang memegang uang tunai diperlukan cadangan keuangan untuk tujuan yang tidak terduga misalnya, ketika perusahaan mengalami kerugian tertentu dan harus segera menutup kerugian tersebut. 3. Motif spekulatif (*Speculative Motive*). Motif ini menjelaskan tentang kebutuhan dalam mengambil keuntungan dari peluang yang mungkin muncul di masa depan.

### *Pecking order theory*

Menurut Jinkar (2013) dalam *pecking order theory*, bahwa ada urutan sumber pendanaan dalam mengambil keputusan pembiayaan perusahaan. Ketika perusahaan membutuhkan dana untuk pembiayaan investasi, perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan paling murah yaitu pendanaan internal. Apabila kebutuhan investasi tidak cukup didanai oleh pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pembiayaan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir.

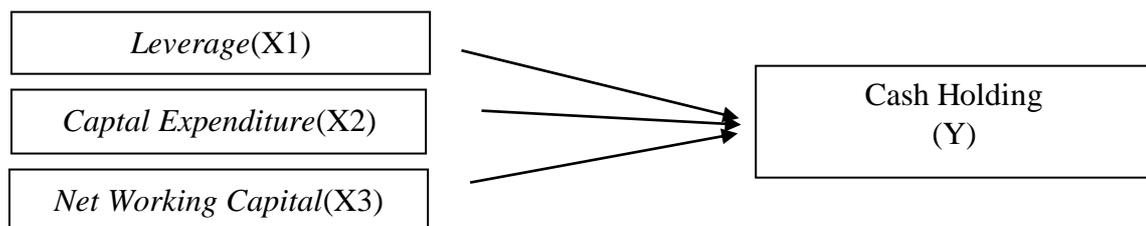
Marfuah dan Zuhlilmi (2015) menyatakan terkait dengan *pecking order theory*, *cash holding* perusahaan akan menjadi penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi perusahaan. Berdasarkan teori ini, perusahaan tidak mempunyai standar untuk tingkat pasokan tunai. Perusahaan yang mempunyai laba tinggi cenderung mempunyai laba ditahan yang tinggi, sehingga akan digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Sisa dari laba ditahan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan akan disimpan oleh perusahaan secara tunai.

### Agency theory

Aftab *et al* (2018) menjelaskan bahwa *agency theory* adalah teori yang menjelaskan antara agen dan masalah yang ditimbulkannya. *Agency theory* ini membahas masalah yang sering muncul antara pemegang saham dan agen (manajemen). Agen bertugas untuk bertindak dan menjalankan bisnis perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Hubungan antara *agency theory* dan *cash holding* menurut Christina dan Ekawati (2014) adalah *cash holding* memiliki item yang paling likuid untuk disalahgunakan dengan mudah. Adanya *cash holding* dengan mudah digunakan oleh manajer untuk memenuhi kepentingannya sendiri. Hal tersebut dapat menimbulkan konflik kepentingan antara tugas dan tujuan utama manajemen yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dengan meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

Kerangka Pemikiran yang dapat digambarkan berdasarkan hipotesis diatas, antara lain:



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

Hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan kerangka pemikiran diatas, antara lain:

H<sub>1</sub>: *Leverage* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *Cash Holding*

H<sub>2</sub>: *Capital Expenditure* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *Cash Holding*

H<sub>3</sub>: *Net Working Capital* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *Cash Holding*

## METODOLOGI

Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Objek dalam penelitian ini terdiri dari variabel *leverage* (X<sub>1</sub>), variabel *capital expenditure* (X<sub>2</sub>), variabel *net working capital* (X<sub>3</sub>) sebagai variabel independen dan variabel *cash holding* (Y) sebagai variabel dependen.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018 yaitu sebanyak 184 perusahaan. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 62 perusahaan. Kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel yaitu (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2018, (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah (IDR) selama tahun 2016-2018, (3) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2016-2018, (4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *IPO* selama tahun 2016-2018. Operasional variabel dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

*Cash holding* dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Leverage dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Capital expenditure dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$CAPEX = \frac{\text{Net Fix Asset}}{\text{Total Asset}}$$

Net working capital dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$NWC = \frac{\text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Data yang telah dikumpulkan akan dilakukan perhitungan lebih lanjut dengan menggunakan program *Microsoft Excel* 2016. Data yang telah dihitung berdasarkan rumus kemudian diolah dan diuji dengan menggunakan program *Eviews version 11.0*. Penelitian yang dilakukan menggunakan statistik deskriptif dan melakukan pemilihan model data panel yang digunakan yaitu uji *Likelihood* (uji *Chow*) dan uji Hausman. Uji hipotesis dengan melakukan uji uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) statistik F, dan uji statistik t.

## HASIL UJI STATISTIK

Analisis data menggunakan analisis deskriptif yang dimaksudkan dan digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata, nilai tengah, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari tiap-tiap variabel yang ada pada penelitian ini. Hasil dari uji statistik deskriptif disajikan sebagai berikut :

Tabel 1  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y (CH)	X1 (DAR)	X2 (CAPEX)	X3 (NWC)
Mean	0.117289	0.401145	0.032402	0.238468
Median	0.083463	0.383552	0.012528	0.232777
Maksimum	0.680737	1.330595	0.616417	0.795687
Minimum	0.000864	0.076894	-0.414451	-0.306326
Std.Dev	0.119570	0.188813	0.090723	0.209167
Observations	186	186	186	186

Sumber : hasil data yang diolah dengan *Eviews version 11.0*

Variabel *cash holding* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.117289, nilai tengah (*median*) sebesar 0.083463, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.680737 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000864, dan nilai standar deviasi sebesar 0.119570. Variabel *leverage* (*DAR*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.401145, nilai tengah (*median*) sebesar 0.383552, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1.330595, nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.076894, dan nilai standar deviasi sebesar 0.188813. Variabel *capital expenditure* (*CAPEX*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.032402, nilai tengah (*median*) sebesar 0.012528,

nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.616417, nilai terendah (*minimum*) sebesar -0.414451, dan nilai standar deviasi sebesar 0.090723. Variabel *net working capital (NWC)* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.238468, nilai tengah (*median*) sebesar 0.232777, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.795687, nilai terendah (*minimum*) sebesar -0.306326, dan nilai standar deviasi sebesar 0.209167.

Uji estimasi model data panel dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui model data yang terbaik diantara *common effect model*, *fixed effect model* atau *random effect model*. Uji *likelihood / chow* digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu penelitian menggunakan *common effect model* atau *fixed effect model*. Hasil uji *likelihood/chow* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section Chi-square* sebesar 0.0000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *probability cross-section Chi-square* < 0.05 maka model data panel yang digunakan yaitu *fixedeffect model*. Uji Hausman digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu penelitian menggunakan *fixed effect model* atau *random effect model*. Hasil uji Hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0.6222. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* > 0.05 maka model data panel yang digunakan yaitu *random effect model*. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$CH = 0.018610 + 0.053660LEV + 0.017093CAPEX + 0.321216NWC + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, dapat diartikan bahwa apabila *LEV*, *CAPEX* dan *NWC* bernilai nol (0), maka *CH* akan bernilai sebesar konstanta atau sebesar 0.018610. Dalam penelitian ini, variabel independen yaitu *leverage (LEV)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.053660 yang berarti bahwa jika *leverage* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka *cash holding* akan naik sebesar 0.053660 dengan asumsi bahwa variabel lainnya (*capital expenditure* dan *net working capital*) bernilai konstan. Koefisien regresi variabel *capital expenditure (CAPEX)* memiliki nilai sebesar 0.017093. Nilai tersebut memiliki arti bahwa jika variabel *capital expenditure* naik satu satuan, maka *cash holding* akan naik sebesar 0.017093. Hal ini terjadi dengan asumsi bahwa variabel lainnya berupa *leverage* dan *net working capital* bernilai konstan. Koefisien regresi variabel *net working capital (NWC)* memiliki nilai sebesar 0.321216. Nilai tersebut memiliki arti bahwa jika variabel *net working capital* naik satu satuan, maka *cash holding* akan naik sebesar 0.321216 dengan asumsi bahwa variabel lainnya (*leverage* dan *capital expenditure*) bernilai konstan.

Tabel 2  
Uji Koefisien Determinasi Berganda

Root MSE	0.057657	R-squared	0.184340
Mean dependent var	0.043764	Adjusted R-squared	0.170895
S.D. dependent var	0.064013	S.E. of regression	0.058287
Sum squared resid	0.618323	F-statistic	13.71074
Durbin-Watson stat	1.554384	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : hasil data yang diolah dengan *Eviews version 11.0*

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang disajikan dapat disimpulkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0.170895 (17.0895%). Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.170895 menunjukkan bahwa besarnya proporsi variabel dependen yaitu *cash holding*

dapat dijelaskan oleh variasi variabel independennya yaitu, *leverage*, *capital expenditure*, dan *net working capital* sebesar 17.0895%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 0.829105 atau 82.9105% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen atau variabel bebas yang terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 3  
Uji F

Root MSE	0.057657	R-squared	0.184340
Mean dependent var	0.043764	Adjusted R-squared	0.170895
S.D. dependent var	0.064013	S.E. of regression	0.058287
Sum squared resid	0.618323	F-statistic	13.71074
Durbin-Watson stat	1.554384	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : hasil data yang diolah dengan *Eviews version 11.0*

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji statistik F di atas yang disajikan, dapat dilihat bahwa *Prob(F-statistic)* mempunyai nilai 0.000000, dimana  $0.000000 < 0.05$ . Berdasarkan hasil yang ada, maka variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Dengan ini menunjukkan bahwa *leverage (LEV)*, *capital expenditure (CAPEX)*, dan *net working capital (NWC)* berpengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap *cash holding*.

Tabel 4  
Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.018610	0.028248	0.658789	0.5109
X1	0.053660	0.045045	1.191267	0.2351
X2	0.017093	0.058134	0.294024	0.7691
X3	0.321216	0.051545	6.231743	0.0000

Sumber : hasil data yang diolah dengan *Eviews version 11.0*

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Berdasarkan hasil uji t di atas, dapat disimpulkan bahwa yang pertama variabel *leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2351, dimana  $0.2351 > 0.05$  dengan koefisien regresi sebesar 0.053660 yang berarti *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Kedua, *capital expenditure* dengan nilai probabilitas sebesar 0.7691, dimana  $0.7691 > 0.05$  dengan nilai koefisien regresinya adalah sebesar 0.017093 yang berarti *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Ketiga, *net working capital* dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000, dimana  $0.0000 < 0.05$  dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.321216 yang berarti *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

## DISKUSI

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen pertama yaitu *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Chireka dan Fakoya (2017). Selanjutnya hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen kedua yaitu *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jebran *et al.* (2019). Selanjutnya hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen ketiga yaitu *net working capital* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013).

## PENUTUP

Hasil penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *capital expenditure*, dan *net working capital* terhadap *cash holding*. Berdasarkan uji t dalam penelitian ini, *leverage* dan *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding* sedangkan *net working capital* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Dalam penelitian ini memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan, yaitu:

1. Sampel dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, tidak diketahui pengaruh-pengaruh yang diuji pada penelitian ini dalam sektor-sektor lainnya ataupun seluruh sektor pada Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini memiliki batasan waktu pengukuran selama tiga tahun, yakni tahun 2016-2018, sehingga jumlah sampel yang dapat digunakan untuk menguji berkurang, yang akhirnya akan mempengaruhi hasil signifikansi dari variabel dalam penelitian.
3. Penelitian ini hanya menggunakan variabel independen yang dapat mempengaruhi *cash holding* berupa *leverage*, *capital expenditure*, dan *net working capital* sehingga tidak menutup kemungkinan bahwa masih banyak variabel independen diluar penelitian yang dapat mempengaruhi *cash holding*.

Berdasarkan keterbatasan yang dimiliki pada penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya yaitu diantaranya:

1. Sebaiknya sampel yang digunakan tidak hanya perusahaan manufaktur saja, tetapi menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) supaya dapat memberikan gambaran yang lebih luas terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Adanya penambahan jangka waktu tahun penelitian agar sampel lebih banyak dan hasil lebih akurat misalnya lebih dari 3(tiga) tahun.
3. Sebaiknya variabel independen yang digunakan tidak hanya tiga variabel saja tapi lebih banyak lagi dan menambahkan variabel lainnya, seperti *firm size*, *growth opportunities*, *profitability*, dan *market value added* yang dapat mempengaruhi *cash holding*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aftab, Ummar & Akhter, Waseem. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*. 10.151-182. 10.22547/BER/10.2.7.
- Ali, S., Mishkat Ullah dan Nazir Ullah. (2016) "Determinants of Corporate Cash Holdings Case of Textile Sector in Pakistan". *International Journal of Economics & Management Sciences*, 5 (3), 1-10.
- Chireka, T., & Fakoya, M, B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 14(2). h. 79-93A
- Christina, Y., T., dan Ekawati, Erni. 2014. Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, Volume 8/No.1/2014, 1-10.
- Jamil, S., Amna Anwar, Naila Afzaal, Adnan Tariq, dan Mohsin Asif. (2016) "Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms". *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7 (3), 29-35
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K.U., Khan, M.A., Hayat, M., 2019. Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financ. Innov.* 5 (1), 1-12.
- Jinkar, Rebecca Theresia. (2013) "Analisa Faktor faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Mini Economica*, Edisi 42, 129-146.
- Marfuah dan Ardan Zuhilmi. (2015) "Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Optimum*. 5, 32- 43.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, and Jeffrey Jaffe, Joseph Lim, Ruth Tan, and Helen Wong. 2015. *Essential of Corporate Finance*. New York: The McGraw Hill Education.
- William, dan Fauzi, Syarief. (2013) "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan". *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1 (2).