

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Maria Ancella Cornellista* dan Tony Sudirgo

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: ancellacrnlst@gmail.com

Abstract:

The objective of this study is to examine and obtain empirical evidence of the effect of profitability, growth opportunity, and leverage on cash holding in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2020. This study used secondary data in the form of company financial statements. The sample selection in this study used purposive sampling method based on certain criteria which were processed using the Eviews 12.0 program. The amount of data obtained is 273 data for 3 years. The results of this study indicate that profitability has a significant positive effect on cash holding, growth opportunity have no effect on cash holding, while leverage has a significant negative effect on cash holding.

Keywords: *Cash Holding, Profitability, Growth Opportunity, Leverage*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *profitability*, *growth opportunity*, dan *leverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2018-2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu yang diolah dengan menggunakan program *Eviews 12.0*. Jumlah data yang diperoleh adalah 273 data selama 3 tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *Cash Holding, Profitability, Growth Opportunity, Leverage*

Pendahuluan

Pada zaman yang kian modern dan berkembang. Tingkat perdagangan bebas, telah mendominasi kawasan dunia. Hal ini tentunya menyebabkan persaingan kompetitif dalam pemasaran produk-produk industri semakin ketat. Pesaing yang mengikuti memiliki beragam keunggulan kompetitif dari dalam dan luar negeri. Jangkauan pasar menjadi semakin luas dan terbuka. Perusahaan tentunya harus menghadapi hal tersebut yang di tunjukan untuk menyejahterakan dan memaksimalkan nilai perusahaan serta memaksimalkan pemegang saham.

Salah satu upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara menjalankan kegiatan operasional perusahaan untuk mencapai keuntungan yang telah ditargetkan. Keuntungan dari perusahaan dapat dilihat dari adanya ketersediaan kas. Kas digunakan

perusahaan untuk kegiatan transaksional dan operasional perusahaan, maka dari itu adanya ketersediaan kas merupakan hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan.

Adanya ketersediaan kas merupakan hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan, karena kas digunakan untuk kegiatan transaksional dan operasional perusahaan. Kebijakan perusahaan untuk memegang dan menahan kas merupakan langkah yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan untuk melindungi perusahaan dari kurangnya kas yang ada di dalam perusahaan. Perusahaan tetap menahan kas yang telah dikumpulkan tentunya mempunyai tujuan yang strategis sehingga perusahaan dapat dengan cepat untuk menyebarkan dananya sehingga dapat lebih dahulu untuk memulai kompetisi serta perusahaan dapat menghindari resiko predator pada industri yang terkonsentrasi. Tujuan lain perusahaan untuk tetap menahan kas adalah untuk melunasi hutang-hutang yang dimiliki oleh perusahaan, mendanai peluang penanaman modal yang menguntungkan dan sebagai cadangan kas dalam perusahaan untuk membayar adanya biaya-biaya tak terduga. Ketika perusahaan sudah mulai mengalami kesulitan pendanaan dari pihak internal maupun pihak eksternal dan menimbulkan keadaan perusahaan yang akan menyebabkan terjadinya *financial distress* yang dapat berujung pada kebangkrutan perusahaan sehingga kas memiliki peranan yang sangat penting. Perusahaan sering kali mengalami ketidak berhasilan dalam menghadapi *financial distress* yang harus memperhatikan kas yang ada didalam perusahaan.

Profitability, *growth opportunity* dan *leverage* dapat mempengaruhi *Cash holdings* perusahaan. *Profitability*, *growth opportunity* dan *leverage*. *Profitability* adalah pengukuran kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan yang berasal dari penjualan, ekuitas serta aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Growth opportunity* adalah suatu harapan bagi perusahaan dalam memberikan pengaruh untuk dapat mempertahankan perusahaannya dengan terjadinya pertumbuhan. *Leverage* adalah dana hutang atau pinjaman yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan Perusahaan.

Kajian Teori

Trade-off theory. Myers (1977), *trade-off theory* menyatakan bahwa menyeimbangkan antara beban dan manfaat dari marginal yang berhubungan dengan *cash holding* dapat membuat *cash holding* perusahaan akan menjadi lebih optimal. Agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai manfaat marginal (*marginal value of benefit*) harus dapat melewati nilai biaya marginal dan tingkat *cash holdings* agar berada pada titik yang optimal (Jinkar, 2013).

Pecking order theory. Fungsi dari teori ini adalah sebagai penunjang keuntungan yang ditahan sebagai keuntungan dalam melakukan investasi modal yang menyebabkan *cash holding* perusahaan tidak memiliki tingkat yang optimal. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil akan lebih menderita akibat dari tingginya *information asymmetry* yang menyebabkan biaya pendanaan internal lebih rendah jika dibandingkan dengan pendanaan eksternal sedangkan perusahaan besar lebih cenderung melakukan diversifikasi karena memiliki kemungkinan kesulitan keuangan yang lebih rendah (Ashhari dan Faizal, 2018).

Agency theory. Memberikan pekerjaan jasa kepada orang lain sebagai *agent* yang dilakukan oleh satu orang atau lebih yang mengatasnamakan *principal* sesuai dengan kesepakatan dan kontrak yang telah disepakati oleh kedua belah pihak yang bersangkutan, didalam hubungan ini menjelaskan bahwa manajer diberikan kepercayaan oleh para investor untuk mengelola aset-aset perusahaan untuk dapat memperoleh keuntungan kepada para pemegang saham yang berupa dividen. Pada saat suatu

perusahaan dihadapkan dengan prospek investasi yang lemah, maka manajer yang sudah mapan tidak akan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham tetapi mereka lebih menyukai menyimpan uang tunai untuk penggunaan direksi mereka (Jensen, 1986).

Cash Holdings. Gill & Shah (2012) menjelaskan *cash holdings* adalah kas yang dipegang oleh perusahaan atau kas yang disiapkan untuk diinvestasikan dalam bentuk asset tetap dan untuk di distribusikan kepada investor.

Profitability. Riyanto (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan kecakapan dalam memperoleh aktiva tentunya memiliki kinerja perusahaan yang baik, Hal ini disebabkan keuntungan merupakan salah satu tolak ukur untuk menentukan kinerja perusahaan. Kecakapan perusahaan ditentukan berdasarkan hasil aktiva selama periode tertentu,

Growth Opportunity. Mai (2006) menjelaskan bahwa *growth opportunity* merupakan kesempatan yang dimiliki oleh suatu perusahaan agar dapat semakin berkembang pada masa mendatang. Zuliani dan Asyik (2014) mengartikan *growth opportunity* merupakan kesempatan yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk semakin tumbuh yang dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang. Semakin tinggi *growth opportunity* maka akan semakin menarik untuk para investor karena dianggap sebagai tanda yang baik untuk pertumbuhan suatu perusahaan dengan menarik para investor untuk melakukan pembiayaan investasi.

Leverage. Harahap (2013) menjelaskan bahwa *leverage* dapat didefinisikan sebagai hubungan antar modal atau aset dengan hutang yang dimiliki dan digunakan perusahaan dalam mengetahui seberapa besar perusahaan dapat dibiayai oleh hutang tersebut. Keterkaitan yang tinggi pada pinjaman dana dari pihak luar dalam membiayai aset perusahaan dikarenakan tingginya *leverage* yang menyebabkan *cash holding* perusahaan menjadi rendah

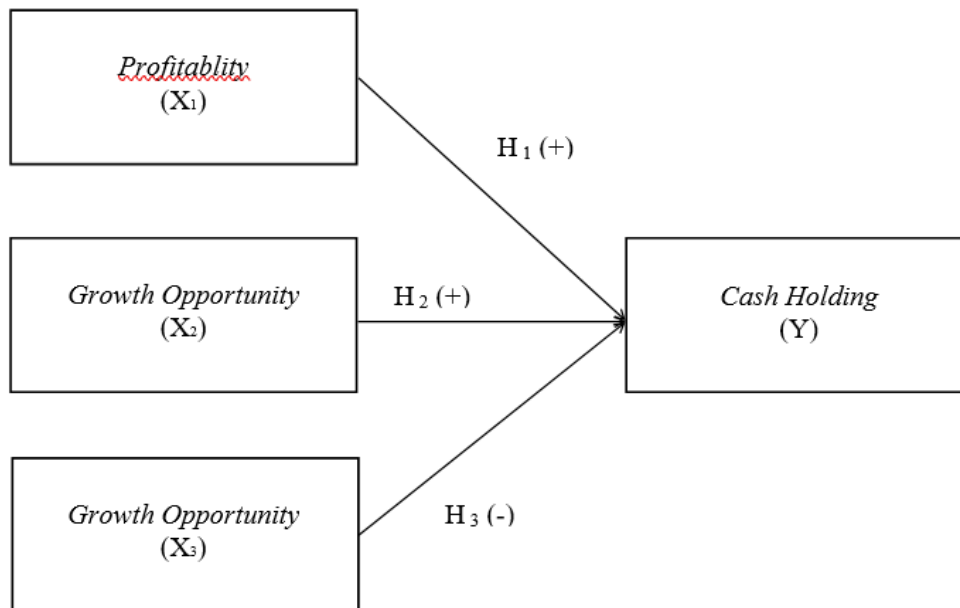
Kaitan Antar Variabel

Profitability dengan Cash Holding. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memungkinkan adanya tingkat kas yang diterima oleh perusahaan lebih tinggi. Kas tersebut akan disimpan untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holdings*. Hal ini sesuai dengan penelitian Elnathan dan Susanto (2020) yang menyatakan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*.

Growth Opportunity dengan Cash Holding. *Growth opportunity* dengan *cash holding* menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang besar akan memegang kas dalam jumlah yang besar juga untuk dapat mendanai kegiatan operasional. Hal ini sesuai dengan penelitian Shabir *et al* (2016) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*.

Leverage dengan Cash Holding. Semakin tinggi *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan, semakin sedikit jumlah kas yang tersedia. *Leverage* yang tinggi mencerminkan kemudahan suatu perusahaan mendapatkan pendanaan eksternal. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah, karena perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi sengaja tidak memegang kas terlalu banyak, karena dianggap memiliki *return* yang lebih rendah jika dibandingkan investasi pada asset lain. Hal ini sesuai dengan penelitian Sudarmi dan Nur (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings*.

Pengembangan Hipotesis



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disajikan kerangka pemikiran dan hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini :

H₁ : *Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holdings* perusahaan.

H₂ : *Growth Opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding* perusahaan.

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding* perusahaan

Metodologi

Metodologi penelitian ini di dasari dengan desain penelitian deskriptif, hal ini bersumber dari bursa efek indonesia 2018-2020. Pada penelitian ini menggunakan teknik pemilihan sample yaitu teknik purposive sampling. Kriteria -kriteria dalam pengambilan sample yang akan diteliti yaitu : (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2020, (2) Perusahaan Manufaktur yang menyajikan laporann keuangan secara lengkap periode 2018-2020 (3) Perusahaan Manufaktur yang tidak mengalami kerugian periode 2018-2020, (4) Perusahaan Manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah periode 2018-2020.

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Cash Holding</i> (Y)	$Cash\ Holding = \frac{Cash\ and\ Cash\ Equivalent}{Total\ Asset}$	Rasio
<i>Profitability</i> (X ₁)	$Profitability\ (ROA) = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Rasio
<i>Growth Opportunity</i> (X ₂)	$Growth\ Opportunity = \frac{Sales(t) - Sales(t - 1)}{Sales(t - 1)}$	Rasio

<i>Leverage</i> (X_3)	$Leverage (DAR) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio
---------------------------	---	-------

Hasil

Uji Multikolinieritas. Jika nilai korelasi antar variabel independen < 0.85 maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

	ROA	GROWTH_...	DAR_X3
ROA	1.000000	0.083700	-0.133563
GROW...	0.083700	1.000000	-0.061671
DAR_X3	-0.133563	-0.061671	1.000000

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan *software E-views 12*

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, nilai koefisien korelasi dari *profitability* (ROA) terhadap *growth opportunity* (GROWTH OPPORTUNITY) sebesar 0.083700 dan *leverage* (DAR) sebesar -0.133563. Nilai koefisien korelasi dari *growth opportunity* (GROWTH OPPORTUNITY) terhadap *profitability* (ROA) sebesar 0.083700 dan *leverage* (DAR) sebesar -0.061671. Nilai koefisien korelasi dari *leverage* (DAR) terhadap *profitability* (ROA) sebesar -0.133563 dan *growth opportunity* (GROWTH OPPORTUNITY) sebesar -0.061671.

Uji Heteroskedastisitas. Jika nilai probabilitas pada baris $Obs * R\text{-Squared} > 0.05$ maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.487839	Prob. F(3,114)	0.0640
Obs*R-squared	7.250697	Prob. Chi-Square(3)	0.0643
Scaled explained SS	9.157385	Prob. Chi-Square(3)	0.0273

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan *software E-views 12*

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, nilai probabilitas pada baris $Obs * R\text{-Squared}$ sebesar 0.0643 sehingga nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, sehingga dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Statistik Deskriptif. Uji Statistik Deskriptif digunakan untuk menentukan *mean*, *std. dev*, nilai *minimum* dan nilai *maximum*.

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Deskriptif

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.487839	Prob. F(3,114)	0.0640
Obs*R-squared	7.250697	Prob. Chi-Square(3)	0.0643
Scaled explained SS	9.157385	Prob. Chi-Square(3)	0.0273

	CH_Y	ROA_X1	GO_X2	DAR_X3
Mean	0.119108	0.064812	0.098511	0.426058
Median	0.071700	0.042900	0.054300	0.423900
Maximum	0.759700	0.466600	8.660200	0.844800
Minimum	0.000900	0.000000	-0.465200	0.086000
Std. Dev.	0.129228	0.071949	0.567398	0.183411
Skewness	2.336265	2.575556	12.76522	0.111936
Kurtosis	9.902350	11.86843	191.6716	2.240118
Jarque-Bera	790.2778	1196.457	412330.0	7.138261
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.028180
Sum	32.51650	17.69370	26.89350	116.3137
Sum Sq. Dev.	4.542359	1.408038	87.56777	9.149967
Observations	273	273	273	273

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan *software E-views 12*

Berdasarkan hasil uji Statistik Deskriptif untuk periode 2018-2020 menunjukkan bahwa *cash holding* menunjukkan *mean* yang diperoleh adalah 0.119108, nilai *maximum* yang diperoleh adalah 0.759700 oleh Betonjaya Manunggal Tbk. pada periode 2020, nilai *minimum* yang diperoleh adalah 0.000900 oleh Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. pada periode 2018 dan *std. dev* yang diperoleh adalah 0.129228. *Profitability* menunjukkan *mean* yang diperoleh adalah 0.064812, nilai *maximum* yang diperoleh adalah 0.4466600 oleh Unilever Indonesia Tbk. pada periode 2018, nilai *minimum* yang diperoleh adalah 0.000000 oleh Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. pada periode 2018 - 2020 dan *std. dev* yang diperoleh adalah 0.071949. *Growth Opportunity* menunjukkan *mean* yang diperoleh adalah 0.098511, nilai *maximum* yang diperoleh adalah 8.660200 oleh Champion Pacific Indonesia Tbk. pada periode 2020, nilai *minimum* yang diperoleh adalah -0.465200 oleh Multi Bintang Indonesia Tbk. pada periode 2020 dan *std. dev* yang diperoleh adalah 0.567398. *Leverage* menunjukkan *mean* yang diperoleh adalah 0.426058, nilai *maximum* yang diperoleh adalah 0.844800 oleh Alakasa Industrindo Tbk pada periode 2018, nilai *minimum* yang diperoleh adalah 0.086000 oleh Emdeki Utama Tbk. pada periode 2020 dan *std. dev* yang diperoleh adalah 0.183411.

Uji Chow. Uji Chow adalah uji yang diperlukan untuk menentukan model mana yang terbaik antara *common effect model* dengan *fixed effect model*.

Tabel 5. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.467288	(90,179)	0.0000
Cross-section Chi-square	500.856856	90	0.0000

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan *software E-views 12*

Berdasarkan hasil uji *chow*, nilai probabilitas *cross section chi-square* sebesar 0.0000 sehingga nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 sehingga dalam penelitian ini *fixed effect model* merupakan model yang tepat dibandingkan dengan *common effect model*.

Uji Hausman. Uji Hausman merupakan uji yang diperlukan untuk menentukan model mana yang terbaik antara *fixed effect model* dengan *random effect model*.

Tabel 6. Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.619392	3	0.8920

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan *software E-views 12*

Berdasarkan hasil uji hausman, nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0.8920 sehingga nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 sehingga dalam penelitian ini *random effect model* merupakan model yang tepat dibandingkan *fixed effect model*.

Uji Langrange Multiplier (LM). Uji langrange multiplier adalah uji yang diperlukan untuk menentukan model mana yang terbaik antara *common effect model* dengan *random effect model*

Tabel 7. Hasil Uji LM

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	157.2705 (0.0000)	0.090682 (0.7633)	157.3611 (0.0000)
Honda	12.54075 (0.0000)	0.301134 (0.3817)	9.080584 (0.0000)
King-Wu	12.54075 (0.0000)	0.301134 (0.3817)	2.146876 (0.0159)
Standardized Honda	12.76366 (0.0000)	0.867514 (0.1928)	3.134281 (0.0009)
Standardized King-Wu	12.76366 (0.0000)	0.867514 (0.1928)	0.169649 (0.4326)
Gourieroux, et al.	--	--	157.3611 (0.0000)

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan *software E-views 12*

Berdasarkan hasil uji LM, nilai hasil *both* terdapat satu hasil yang lebih besar dari 0.05, yaitu *Standardized King-Wu* sebesar 0.4326, sehingga dalam penelitian ini *random effect model* merupakan model yang tepat dibandingkan *common effect model*. Dengan ini maka *random effect model* lebih tepat digunakan dalam penelitian ini untuk mengestimasi data panel dibandingkan dengan *common effect model* dan *fixed effect model*

Tabel 8. Hasil Uji *Random Effect Model*

Dependent Variable: CASH_HOLDING_Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/08/22 Time: 00:28
Sample: 2018 2020
Periods included: 3
Cross-sections included: 91
Total panel (balanced) observations: 273
Swamy and Arora estimator of component variances

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.106076	0.7659
Idiosyncratic random		0.058649	0.2341

Weighted Statistics			
R-squared	0.105539	Mean dependent var	0.036220
Adjusted R-squared	0.095564	S.D. dependent var	0.061396
S.E. of regression	0.058389	Sum squared resid	0.917101
F-statistic	10.57992	Durbin-Watson stat	1.887497
Prob(F-statistic)	0.000001		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.149078	Mean dependent var	0.119106
Sum squared resid	3.865211	Durbin-Watson stat	0.447848

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan *software E-views 12*

Berdasarkan hasil pengolahan data , maka bentuk persamaan regresi linier berganda yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$CH = 0.189202 + 0.306948 ROA + 0.003287 GO - 0.211975 DAR + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, nilai *adjusted R-squared* atau *adjusted R²* sebesar 0.095564 atau 9.55% yang mengartikan bahwa dalam penelitian ini, variabel dependen yaitu dapat dijelaskan oleh independen sebesar 90.45%.

Berdasarkan hasil uji F, nilai probabilitas *F-statistic* 0.00001 sehingga nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 sehingga dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji t, nilai probabilitas variabel *profitability* lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*, *growth opportunity* lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, sedangkan nilai probabilitas variabel *leverage* lebih kecil dari 0.05 dan memiliki nilai koefisien yang negatif, sehingga dapat disimpulkan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *cash holding*ss.

Diskusi

Dalam penelitian ini, *Profitability* memiliki hasil positif signifikan terhadap *cash holdings*, pada pernyataan ini perusahaan memiliki laba neto yang tinggi sehingga menyebabkan jumlah kas yang tinggi. *Growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan

terhadap *cash holdings* sehingga perusahaan memiliki kesempatan atau peluang untuk terus semakin berkembang dan kas yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan perusahaan untuk melakukan investasi untuk memaksimalkan laba ditahan. *Leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Apabila perusahaan memiliki Pinjaman atau hutang dari pihak luar untuk mendanai assetnya tentunya dapat mengakibatkan terjadinya kesulitan uang ataupun kebangkrutan, sehingga kas dibutuhkan oleh perusahaan.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan hanya terdiri dari 91 perusahaan manufaktur, selanjutnya dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *profitability*, *growth opportunity*, dan *leverage* serta pada penelitian ini hanya menggunakan tiga periode penelitian dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2020 dimana merupakan waktu yang sangat singkat.

Saran yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya adalah peneliti selanjutnya dapat memperdalam pada bagian pemilihan sampel dimana tidak hanya menggunakan sektor manufaktur saja, peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah variabel independen dimana variabel independen yang akan diteliti oleh peneliti selanjutnya bisa memberikan informasi yang lebih baik, luas dan akurat terhadap *cash holdings* perusahaan dimasa yang akan datang dan peneliti selanjutnya dapat menambah atau memperpanjang periode penelitian.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Aftab, U., Javiid, A. Y., & Akhtr, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*.
- Ashhar, Z., M., & Fazal, D., R. (2018). Determinants and Performance of Cash Holdings: Evidence from Small Business in Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting*.
- Ellnathan, Z., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm size, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Cash Holdings. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*.
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from Canada. *International Journals of Economics and Finance*
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flows, Corporate Finance, and Takeover Agency Cost of Free Cash Flows, Corporate Finance, and Takeover. *American Economic*
- Jinkar, R. Theeresia (2013). Analisis Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holdings Perusahaan Manufaktur di Indonesia. In *Mini Economics*.
- Mai, M. U. (2006). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta. *Ekonomika*.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*.
- Romadhoni, R., Kufepaks, M., & Hendrwyat, E. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan yang Listing Di BEI Tahun 2013-2017. *The Managers Reviewers*.
- Sudarmi, E., & Nur, T. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat Di BEI. *Jurnal Esensi*.

- Wijaya, S. H., & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas , Leverage , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holdings. *Jurnal Multiparadigma Akuntansii*.
- Zuliani, S., & Asyik, N. F. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Asset, Dan Tiingkat Pertumbuhan Terhdap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Rset Akuntans*.