

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Corporate Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia

Inneke Kurniawan dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Email : inkrnw@gmail.com

Abstract: *This study aims to examine the effect of growth opportunities, net working capital, profitability, and capital expenditures on corporate cash holding in listed manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange period 2014-2017. This study use 54 manufacturing companies as sample in this study and also use multiple regression analysis. The results of this study indicate that profitability has a significant positive effect on corporate cash holding while growth opportunities, net working capital, and capital expenditures has a significant negative effect on corporate cash holding.*

Keywords: *growth opportunities, net working capital, profitability, capital expenditures, corporate cash holding*

Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal terhadap *corporate cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017. Penelitian ini menggunakan 54 perusahaan manufaktur sebagai sampel dalam penelitian dan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *corporate cash holding* sedangkan peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, dan belanja modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Kata kunci: peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, belanja modal, corporate cash holding

LATAR BELAKANG

Laporan keuangan merupakan salah satu alat yang dapat digunakan oleh manajer untuk berkomunikasi dengan investor ataupun calon investor perusahaan. Laporan keuangan dibuat dengan tujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, serta arus kas perusahaan. Analisis terhadap laporan keuangan perusahaan dapat menunjukkan tingkat profitabilitas, resiko, ataupun kesehatan perusahaan tersebut. Kas dan setara kas yang disajikan dalam laporan posisi keuangan merupakan salah satu hal yang dapat diperhatikan oleh pengguna eksternal laporan keuangan dalam mengambil keputusan (Arfan *et al.*, 2017).

Kas merupakan aktiva yang paling lancar sehingga sering diumpamakan sebagai darah atau sumber kehidupan bagi suatu perusahaan. Kas yang dimiliki untuk menjalankan berbagai macam aktivitas perusahaan disebut sebagai *corporate cash holding*. Jumlah kas yang terlalu besar akan menimbulkan biaya peluang karena perusahaan harus melewatkan peluang investasi yang lebih menguntungkan dan menimbulkan adanya kas menganggur. Jumlah kas yang terlalu sedikit akan meningkatkan peluang suatu perusahaan untuk mengalami kesulitan

keuangan. Faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate cash holding* merupakan hal penting yang perlu diketahui karena hampir seluruh perusahaan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan jumlah kas yang diperlukan perusahaan.

Ada beberapa penelitian terdahulu yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate cash holding*, namun penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil penelitian yang berbeda-beda. Peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal merupakan beberapa faktor yang paling sering mengalami perbedaan hasil penelitian antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lain. Penelitian ini akan meneliti pengaruh peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal terhadap *corporate cash holding*.

KAJIAN TEORI

Trade Off Theory. (Myers, 1977) menjelaskan bahwa ada tingkat optimal dari *corporate cash holding*. Tingkat optimal dari *corporate cash holding* akan tercapai ketika perusahaan mampu menyeimbangkan keuntungan dan kerugian dari memegang kas. Keuntungan dan kerugian yang seimbang dari *corporate cash holding* mampu membantu perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Opler *et al.*, 1999; Thu dan Khuong, 2018).

Pecking Order Theory. (Myers dan Majluf, 1984) mengungkapkan bahwa terdapat urutan alternatif sumber pendanaan (*financing hierarchy*) yang dapat dipilih oleh suatu perusahaan. Perusahaan akan memilih untuk menggunakan saldo laba sebagai alternatif pertama yang digunakan untuk membiayai seluruh pendanaan yang diperlukan oleh perusahaan. Alternatif kedua yang akan digunakan oleh suatu perusahaan dalam memenuhi keperluan pendanaan perusahaan adalah hutang. Penerbitan ekuitas baru merupakan alternatif terakhir yang akan digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh pendanaan yang diperlukan.

Free Cash Flow Theory. (Jensen, 1986) menyatakan bahwa seorang manajer memiliki dorongan untuk menimbun kas agar jumlah aktiva yang berada dalam kendali manajer semakin besar. Hal ini dapat memberikan keleluasaan bagi manajer dalam menentukan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Keleluasaan manajer ini muncul karena banyaknya aktiva yang dimiliki perusahaan (terutama kas) sehingga manajer tidak perlu mencari pendanaan eksternal karena perusahaan memiliki pendanaan internal yang cukup. Hal ini membuat pihak eksternal sulit untuk mengawasi manajer sehingga memungkinkan manajer untuk berinvestasi pada investasi yang kurang menguntungkan bagi pemegang saham sehingga tidak dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Peluang Pertumbuhan. (Rianawati dan Setiawan, 2015) menyebutkan bahwa tingginya peluang pertumbuhan yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan banyaknya peluang investasi perusahaan yang dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Peluang investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan mampu memicu pertumbuhan perusahaan ketika perusahaan memutuskan untuk berinvestasi pada peluang investasi tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh (Maheshwari dan Rao, 2017) dan beberapa penelitian yang lain menunjukkan adanya pengaruh positif antara peluang pertumbuhan dan *corporate cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Gill dan Shah, 2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara peluang pertumbuhan dan *corporate cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Thu dan Khuong, 2018) dan beberapa penelitian yang lain menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Modal Kerja Bersih. (Borici dan Kruja, 2016) menyebutkan bahwa modal kerja bersih yang dimiliki oleh suatu perusahaan mampu menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki sisa bersih aktiva lancar selain kas setelah digunakan untuk membiayai seluruh kewajiban jangka pendek perusahaan. Aktiva lancar selain kas dapat digunakan sebagai pengganti kas dan setara kas karena keduanya mampu menunjukkan tingkat likuiditas suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Borici dan Kruja, 2016; Jamil *et al.*, 2016) menunjukkan adanya pengaruh positif antara modal kerja bersih dan *corporate cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Maheshwari dan Rao, 2017) dan beberapa penelitian yang lain menunjukkan adanya pengaruh negatif antara modal kerja bersih dan *corporate cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Cap, 2014; Arfan *et al.*, 2017) menunjukkan bahwa modal kerja bersih tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan *corporate cash holding*.

Profitabilitas. (Ali, Ullah, dan Ullah, 2016) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan ukuran kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam mencapai salah satu tujuan utama perusahaan yaitu menghasilkan laba. Penelitian yang dilakukan oleh (Cap, 2014; Ogundipe *et al.*, 2012) menunjukkan adanya pengaruh positif antara profitabilitas dan *corporate cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Thu dan Khuong, 2018) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara profitabilitas dan *corporate cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Drobetz dan Gruninger, 2007; Jamil *et al.*, 2016) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Belanja Modal. Kalungan, (Ilat, dan Gamaliel, 2017) menyebutkan bahwa belanja modal adalah seluruh biaya yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan untuk memperoleh aktiva tetap, meningkatkan kapasitas produksi dan kualitas aktiva tetap, serta memperpanjang masa manfaat aktiva tersebut. Belanja modal umumnya memerlukan biaya yang cukup besar namun tidak sering dilakukan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Opler *et al.*, 1999; Ogundipe *et al.*, 2012) menunjukkan adanya pengaruh positif antara belanja modal dan *corporate cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Maheshwari dan Rao, 2017) dan beberapa penelitian yang lain menunjukkan adanya pengaruh negatif antara belanja modal dan *corporate cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Cap, 2014) menunjukkan bahwa belanja modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Hipotesis dalam penelitian ini berdasarkan Gambar 1. di atas adalah:

H₁: Peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

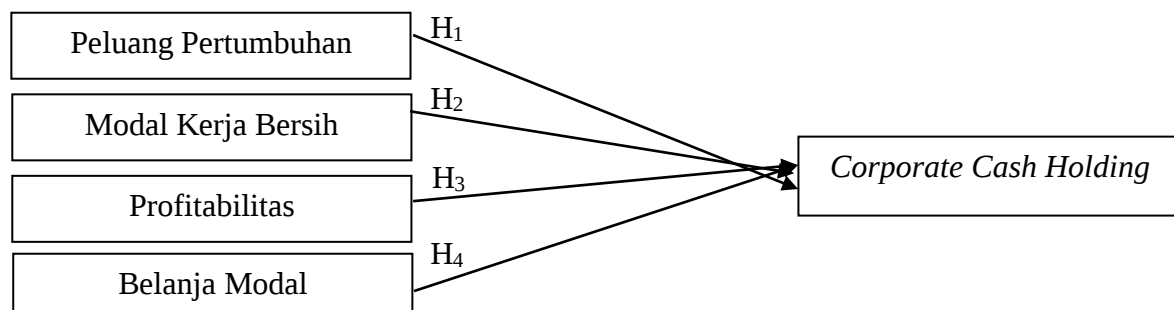
H₂: Modal Kerja Bersih memiliki pengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.

H₃: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

H₄: Belanja Modal memiliki pengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini ada pada Gambar 1. di bawah ini:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



METODOLOGI

Obyek Penelitian. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 yang memenuhi kriteria

pemilihan sampel yang ditetapkan dalam penelitian. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017; 2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah (IDR); 3) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2017; 4) Perusahaan manufaktur yang melakukan belanja modal selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.

Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari situs (*website*) Saham OK (www.sahamok.com) untuk mengetahui daftar nama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2017. Data-data keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari situs (*website*) resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs (*website*) yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan. Penelitian ini menggunakan empat variabel bebas yaitu peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate cash holding*.

Corporate cash holding dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perhitungan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash/Total Assets} = \frac{\text{Cash and Bank Balance plus Marketable Securities}}{\text{Book Value of Total Assets}}$$

Peluang pertumbuhan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perhitungan rumus sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Total Assets} - \text{Book Value of Equity} + \text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Assets}}$$

Modal kerja bersih dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perhitungan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Working Capital/Total Assets} = \frac{\text{Working Capital} - \text{Cash and Marketable Securities}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan: *Working Capital* = *Current Assets* – *Current Liabilities*.

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perhitungan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Profits}}{\text{Total Assets at Year End}}$$

Belanja Modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perhitungan rumus sebagai berikut:

$$\text{Capital Expenditure/Total Assets} = \frac{\text{Capital Expenditure}}{\text{Total Assets}}$$

Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran dari obyek penelitian. Uji *Likelihood* (*Chow test*), uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* untuk mengetahui estimasi model data panel yang sebaiknya digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini melakukan uji Multikolinearitas untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara seluruh variabel bebas yang digunakan dan uji Heteroskedastisitas untuk mengetahui

apakah setiap observasi yang digunakan memiliki nilai residual yang sama (*homo*) atau berbeda-beda (*hetero*). Penelitian ini menggunakan uji koefisien determinasi berganda, uji secara simultan, dan uji secara parsial dalam melakukan uji hipotesis.

HASIL UJI STATISTIK

Uji Statistik Deskriptif. Hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate cash holding* memiliki nilai *mean* sebesar 0,124125, nilai *maximum* sebesar 0,701870, nilai *minimum* sebesar 0,002051, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,128475; peluang pertumbuhan memiliki nilai *mean* sebesar 2,501482, nilai *maximum* sebesar 23,28575, nilai *minimum* sebesar 0,304145, dan nilai *standard deviation* sebesar 3,234235; modal kerja bersih memiliki nilai *mean* sebesar 0,150795, nilai *maximum* sebesar 0,619560, nilai *minimum* sebesar -0,411766, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,170075; profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 0,099937, nilai *maximum* sebesar 0,526704, nilai *minimum* sebesar 0,001377, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,092142; belanja modal memiliki nilai *mean* sebesar 0,073693, nilai *maximum* sebesar 0,637209, nilai *minimum* sebesar 0,003223, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,074858.

Estimasi Model Data Panel. Hasil uji *Likelihood* (*Chow test*) yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *probability cross-section Chi-square* adalah $0,0000 < 0,05$ sehingga penelitian ini sebaiknya menggunakan *fixed effect model*. Hasil uji Hausman yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *probability cross-section random* sebesar $0,0017 < 0,05$ sehingga penelitian ini sebaiknya menggunakan *fixed effect model*. Penelitian ini tidak melakukan uji *Lagrange Multiplier* karena uji *Likelihood* (*Chow test*) dan uji Hausman yang dilakukan menunjukkan bahwa penelitian ini sebaiknya menggunakan *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik. Penelitian ini menggunakan uji korelasi antar variabel bebas dalam menentukan apakah terdapat masalah multikolinearitas atau tidak dan menggunakan uji Harvey untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan mengalami gejala heteroskedastisitas atau tidak. Penelitian ini tidak melakukan uji autokorelasi karena uji autokorelasi hanya dilakukan pada data yang diurutkan menurut waktu atau ruang (*time-series*) dan uji normalitas hanya perlu dilakukan jika jumlah observasi dalam suatu penelitian memiliki jumlah observasi kurang dari 30 observasi (Ajija dkk., 2011). Uji Multikolinearitas yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien korelasi $< 0,8$ sehingga tidak terjadi multikolinearitas antara setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Uji Harvey yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas karena seluruh variabel bebas memiliki nilai *probability* $> 0,05$.

Hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan *fixed effect model* menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{CCH} = 0.229383_i - 0.034178 \text{ PP}_{i,t} - 0.361602 \text{ MKB}_{i,t} + 0.559360 \text{ PROF}_{i,t} - 0.286812 \text{ BM}_{i,t}$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa *corporate cash holding* akan memiliki nilai sebesar 0,229383 ketika peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal sama dengan nol; peningkatan nilai peluang pertumbuhan sebesar satu satuan akan mengakibatkan penurunan pada nilai *corporate cash holding* sebesar 0,034178. Sebaliknya, nilai *corporate cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0,034178 ketika nilai peluang pertumbuhan mengalami penurunan sebesar satu satuan; peningkatan nilai modal

kerja bersih sebesar satu satuan akan mengakibatkan penurunan pada nilai *corporate cash holding* sebesar 0,361602. Sebaliknya, nilai *corporate cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0,361602 ketika nilai modal kerja bersih mengalami penurunan sebesar satu satuan; peningkatan nilai profitabilitas sebesar satu satuan akan mengakibatkan nilai *corporate cash holding* mengalami peningkatan sebesar 0,559360. Sebaliknya, nilai *corporate cash holding* akan mengalami penurunan sebesar 0,559360 ketika nilai profitabilitas mengalami penurunan sebesar satu satuan; peningkatan nilai belanja modal sebesar satu satuan akan mengakibatkan penurunan nilai *corporate cash holding* sebesar 0,286812. Sebaliknya, nilai *corporate cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0,286812 ketika nilai belanja modal mengalami penurunan sebesar satu satuan.

Uji secara parsial (uji t) dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial mampu mempengaruhi variabel terikat. Nilai *probability* < 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga masing-masing variabel bebas yaitu peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal secara parsial mampu mempengaruhi *corporate cash holding*. Nilai *probability* > 0,05 menunjukkan bahwa H_0 tidak ditolak sehingga masing-masing variabel bebas yaitu peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal secara parsial tidak mampu mempengaruhi *corporate cash holding*. Tabel 1. di bawah ini merupakan hasil uji secara parsial (uji t) yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 1. di bawah menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000. Nilai *probability* < 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga peluang pertumbuhan secara parsial mampu mempengaruhi *corporate cash holding*. Tabel 1. di atas menunjukkan bahwa modal kerja bersih memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000. Nilai *probability* < 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga modal kerja bersih secara parsial mampu mempengaruhi *corporate cash holding*. Tabel 1. di atas menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000. Nilai *probability* < 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga profitabilitas secara parsial mampu mempengaruhi *corporate cash holding*. Tabel 1. di atas menunjukkan bahwa belanja modal memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000. Nilai *probability* < 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga belanja modal secara parsial mampu mempengaruhi *corporate cash holding*.

Tabel 1. Uji secara Parsial (Uji t)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistics</i>	<i>Prob.</i>
Konstanta	0.229383	0.018002	12.74196	0.0000
Peluang Pertumbuhan	-0.034178	0.005182	-6.595081	0.0000
Modal Kerja Bersih	-0.361602	0.064449	-5.610653	0.0000
Profitabilitas	0.559360	0.113690	4.920040	0.0000
Belanja Modal	-0.286812	0.055773	-5.142516	0.0000

DISKUSI

Hasil uji secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal secara parsial mampu mempengaruhi *corporate cash holding*. Nilai *corporate cash holding* akan ikut meningkat seiring dengan meningkatnya nilai

profitabilitas dan nilai *corporate cash holding* akan mengalami peningkatan ketika peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, dan belanja modal mengalami penurunan.

PENUTUP

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 dalam memegang kas dapat dipengaruhi oleh peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal. Peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, dan belanja modal memiliki pengaruh negativesignifikan terhadap *corporate cash holding*. Sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah variabel bebas yang digunakan untuk menjelaskan *corporate cash holding* hanya berjumlah empat variabel dan penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel untuk mengetahui pengaruh peluang pertumbuhan, modal kerja bersih, profitabilitas, dan belanja modal terhadap *corporate cash holding*. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan empat tahun penelitian dimulai dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini menimbulkan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak variabel bebas seperti ukuran perusahaan, *leverage*, arus kas, serta pembayaran dividen. Penambahan variabel bebas dalam penelitian tersebut diharapkan dapat membantu manajer untuk melihat informasi keuangan perusahaan yang memiliki dampak bagi *corporate cash holding* di masa yang akan datang. Kedua, penelitian selanjutnya dapat membagi perusahaan manufaktur dalam tiga kelompok besar yaitu sektor industri dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor barang konsumsi. Pembagian tersebut diharapkan mampu menjelaskan secara lebih rinci mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate cash holding* pada perusahaan manufaktur di berbagai sektor sehingga dapat membantu manajer dalam menentukan kebijakan pembiayaan bagi perusahaan serta membantu investor, calon investor, dan kreditur dalam menganalisis kondisi suatu perusahaan untuk menentukan kebijakan investasi yang akan dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S. R, Sari, D. W., Setianto, R. H., dan Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ali, S., Ullah, M., and Ullah, N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings “A Case of Textile Sector in Pakistan”. *International Journal of Economics & Management Sciences*, Vol. 5, Iss. 334.
- 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 & Economics Review*, Vol. 26, Iss. 2, pp. 1-12.
- Borici, A. and Kruja, A. (2016). Determinants of Firm’s Cash Holding. *International Journal of Economics, Commerce, and Management*, Vol. 4, Iss. 4, pp. 41-52.
- Cap, K. H. (2014). Corporate Cash Holdings: Determinants and Implications from Vietnamese Market. *Disertation*. Royal Docks Business School, University of East London.
- Drobetz, W. and Gruninger, M. C. (2007). Corporate Cash Holdings: Evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management*, Vol. 21, Iss. 3, pp. 293-324.

- Gill, A. and Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, Iss. 1, pp. 70-79.
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., and Asif, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance*, Vol. 7, Iss. 3, pp. 29-35.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76, Iss. 2, pp. 323-329.
- Kalungan, T. R., Ilat, V., dan Gamaliel, H. (2017). Perlakuan Akuntansi Capital Expenditure dan Revenue Expenditure pada PT Putra Karangetang. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, Vol. 12, No. 2, hlm. 1044-1054.
- Maheshwari, Y. and Rao, K. T. V. (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings. *Global Business Review*, Vol. 18, Iss. 2, pp. 1-12.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, Iss. 2, pp. 147-175.
- Myers, S. C. and Majluf, N. S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information the Investors Do Not Have*. NBER's Research Program in Financial Markets and Monetary Economics.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., and Ajao, S. K. (2012). *Journal of Business, Economics, & Finance*, Vol. 1, Iss. 2, pp. 45-58.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., and Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, Iss. 1, pp. 3-46.
- Rianawati, A. dan Setiawan, R. (2015). Leverage, Growth Opportunity, dan Investasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 8, No. 1.
- Thu, P. A. and 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*, Vol. 8, Iss. 5, pp. 29-34.
- Situs (Website) Resmi Bursa Efek Indonesia : <https://www.idx.co.id>
- Situs (Website) Saham OK : <https://www.sahamok.com>