



FACULTY OF
ECONOMICS
AND BUSINESS

**23-24
MARCH
2022**

PROSIDING ABSTRAK

THE REVOLUTION OF ACCOUNTING IN THE **VUCA ERA**

Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity

KIA9_AKPM_072

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PADA SUB SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI

Rosmita Rasyid¹⁾, Kevin Aldri²⁾

¹⁾ Universitas Tarumanagara

email: rosmitar@fe.untar.ac.id

²⁾ Universitas Tarumanagara

email: kevinaldri30@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the factors that affecting cash holding in the consumer goods industry sub sector 2017-2020. The factors are financial leverage, net working capital, firm size, profitability, growth opportunity, capital expenditure and board of directors. Financial leverage as proxied by DAR, net working capital by NWC, firm size by ln total assets, profitability by ROA, growth opportunity by MTB, capital expenditure by CAPEX and board of directors by sum of BOD which are independent variables in this study. Meanwhile, Cash Holding is dependent variable. This research was conducted on consumer goods sub sector industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2017 - 2020. This study uses multiple regression analysis to test this hypothesis. The sample in this study used a purposive sampling method to obtain 76 observations. The results of the this study indicate that financial leverage, net working capital and capex have negative effect on cash. While firm size, profitability, growth opportunity and board size have effect on cash holding. Suggastions for further research is to conduct research on other sectors on the IDX with the latest period so that the results obtained accurate results.

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI *CASH HOLDING* PADA SUB SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI

Rosmita Rasyid¹⁾, Kevin Aldri²⁾

¹⁾Universitas Tarumanagara
email:rosmitar@fe.untar.ac.id

²⁾Universitas Tarumanagara
email: kevinaldri30@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the factors that affecting cash holding in the consumer goods industry sub sector 2017-2020. The factors are financial leverage, net working capital, firm size, profitability, growth opportunity, capital expenditure and board of directors. Financial leverage as proxied by DAR, net working capital by NWC, firm size by ln total assets, profitability by ROA, growth opportunity by MTB, capital expenditure by CAPEX and board of directors by sum of BOD which are independent variables in this study. Meanwhile, Cash Holding is dependent variable. This research was conducted on consumer goods sub sector industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2017 – 2020. This study uses multiple regression analysis to test this hypothesis. The sample in this study used a purposive sampling method to obtain 76 observations. The results of the this study indicate that financial leverage, net working capital and capex have negative effect on cash. While firm size, profitability, growth opportunity and board size have effect on cash holding. Suggestions for further research is to conduct research on other sectors on the IDX with the latest period so that the results obtained accurate results.

Keywords: *Cash holding, Financial leverage, Net Working Capital, Capital Expenditure*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan yang terdaftar di BEI pada sub sektor industri barang konsumsi selama periode 2017-2020. Faktor-faktor tersebut adalah *financial leverage*, *net working capital*, ukuran perusahaan, profitabilitas, *growth opportunity*, *capital expenditure* dan dewan direksi. *Financial leverage* diproxikan oleh *DAR*, *net working capital* dengan *NWC*, ukuran perusahaan dengan *ln total assets*, profitabilitas dengan *ROA*, *growth opportunity* dengan *MTB*, *capital expenditure* dengan *CAPEX* dan dewan direksi dengan jumlah *BOD* yang merupakan variabel independen. *Cash Holding* merupakan variabel dependen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2020. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis tersebut. Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan 76 data observasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*. Ukuran perusahaan, profitabilitas, *growth opportunity* dan board size tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah melakukan penelitian terhadap sektor lain yang ada di BEI dengan periode terbaru agar hasil yang diperoleh dapat lebih akurat.

Keywords: : *Cash holding, Financial leverage, Net Working Capital, Capital Expenditure*

PENDAHULUAN

Pada kondisi teknologi yang semakin berkembang saat ini, persaingan yang semakin kompetitif ditambah dengan kondisi ekonomi dan tekanan lainnya membuat perusahaan harus senantiasa mengusahakan agar likuiditas perusahaan agar keberlangsungan bisnisnya dapat terjaga. Kas bersifat sangat likuid dapat diumpamakan sebagai darah suatu perusahaan karena kas dapat dipakai untuk membiayai semua kegiatan operasional perusahaan agar perusahaan dapat beroperasi secara optimal (Arfan *et al*, 2017). Kas perusahaan perlu dijaga dan dikelola dengan cara yang tepat, jika tidak maka dapat mengganggu aktifitas bisnis perusahaan dan akibatnya perusahaan menjadi tidak dapat berkembang. Krisis ekonomi yang diakibatkan karena pandemic *covid -19* di seluruh dunia pada

tahun 2020, telah membuat banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan <https://republika.co.id/berita/qb1sqr469/bertahan-menuju-emnew-normal>. Perusahaan harus mampu mengatur kebijakan dalam pengelolaan jumlah kas agar tidak menimbulkan permasalahan kekurangan uang tunai. Namun, penimbunan uang kas yang terlalu banyak juga tidak bagus untuk kinerja perusahaan. Manajer keuangan harus dapat menentukan porsi yang tepat untuk menahan jumlah kas dengan tujuan agar dapat dipakai dalam melakukan investasi, membagikan dividen, dan dipergunakan untuk kegiatan operasional rutin perusahaan (Arfan *et al*, 2017). Oleh karena itu, manajer harus membuat keputusan yang tepat dalam menentukan tingkat *cash holding* suatu perusahaan.

Dalam penyediaan kas, perusahaan dapat memilih untuk menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri maupun eksternal. Peminjaman dana dari kreditur merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari luar. *Financial leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar ketergantungan perusahaan dalam menggunakan sumber pendanaan dari luar untuk membeli aset-asetnya (Arfan *et al*, 2017). *Financial leverage* dapat mempengaruhi penentuan *cash holding* perusahaan karena perusahaan yang memiliki tingkat *financial leverage* yang tinggi akan lebih sedikit menyimpan uang kas karena harus membayar cicilan pinjaman beserta bunganya. Temuan yang didapat oleh Arfan *et al* (2017) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *Financial leverage* dengan *cash holding*, sedangkan temuan yang didapat oleh Gionia dan Susanti (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *Financial leverage* dengan *cash holding*. Namun, berbeda dengan hasil dari penelitian Angkawidjaja dan Rasyid (2019) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel *Financial leverage* dengan *cash holding*.

Perusahaan juga dapat menggunakan dana internal dari perusahaan sendiri untuk digunakan dalam pembiayaan kegiatan operasional perusahaan sehingga tidak ketergantungan dengan pembiayaan eksternal. Menurut Aftab, Javid, dan Akhter (2018), substitusi likuiditas dapat menjadi cara alternatif untuk menghilangkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Substitusi likuiditas dapat berupa aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan seperti piutang, investasi jangka pendek, atau persediaan. Substitusi likuiditas dapat diukur dengan *net working capital*. *Net working capital* dapat dikonversikan dengan mudah menjadi uang kas jika sedang dibutuhkan untuk pembiayaan, sehingga *net working capital* dapat mempengaruhi penentuan *cash holding* perusahaan. Temuan yang didapat oleh Natalia dan Hastuti (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *net working capital* dengan *cash holding*, sedangkan temuan yang didapat oleh Sethi dan Swain (2019) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *net working capital* dengan *cash holding*. Namun, berbeda dengan hasil dari penelitian Afif dan Prasetyono (2016) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel *net working capital* dengan *cash holding*.

Perusahaan besar umumnya lebih dipercaya mampu melunasi hutang, sedangkan perusahaan kecil akan diberikan pembatasan kredit karena para kreditor tidak memiliki keyakinan terhadap perusahaan kecil. Menurut Thu dan Khuong (2018), kebangkrutan yang diakibatkan oleh hilangnya likuiditas sering terjadi pada perusahaan dengan ukuran kecil, sehingga perusahaan kecil harus memiliki *cash holding* yang relatif besar. Temuan yang didapat oleh Angkawidjaja dan Rasyid (2019) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *firm size* dengan *cash holding*, sedangkan temuan yang didapat oleh Tayem (2017) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *firm size* dengan *cash holding*. Namun, berbeda dengan hasil dari penelitian Wijaya dan Bangun (2019) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel *firm size* dengan *cash holding*.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mampu memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga dapat memperoleh keuntungan yang besar dalam suatu periode. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, memiliki kemampuan untuk meningkatkan likuiditas perusahaannya karena memperoleh keuntungan yang berbentuk kas sehingga dapat meningkatkan *cash holding* yang dimiliki perusahaan (Christina, Dermawan, & Indrajati, 2020). Temuan yang didapat oleh Christina dkk. (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *profitability* dengan *cash holding*, sedangkan temuan yang didapat oleh Thu dan Khuong (2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *profitability* dengan *cash holding*. Namun, berbeda dengan hasil dari penelitian Chandra dan Dewi (2021) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel *profitability* dengan *cash holding*.

Growth opportunity menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan peluang pertumbuhan yang ada dengan sebaik mungkin sehingga dapat meningkatkan perusahaan. Menurut Angkawidjaja dan Rasyid (2019), perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan membuat kebijakan untuk menahan kas dengan jumlah yang besar dengan tujuan untuk dipakai dalam melaksanakan ekspansi. Pembiayaan investasi dengan memakai uang kas yang berasal dari modal internal akan lebih murah daripada menggunakan pembiayaan yang berasal dari pasar modal, sehingga perusahaan akan menyimpan uang kas dalam jumlah yang besar (Chireka & Fakoya, 2017). Temuan yang didapat oleh Maheshwari dan Rao (2017) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *growth opportunity* dengan *cash holding*, sedangkan temuan yang didapat oleh Aftab *et al* (2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *growth opportunity* dengan *cash holding*. Namun, berbeda dengan hasil dari penelitian Chireka dan Fakoya (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel *growth opportunity* dengan *cash holding*.

Capital expenditure merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh atau memperbaiki aset tetap perusahaan sehingga dapat menunjang kegiatan operasional rutin perusahaan. Perusahaan yang sering mengeluarkan biaya untuk memperoleh atau memperbaiki aset tetap diyakini memiliki kas yang cenderung rendah. Hal ini terjadi karena perusahaan menggunakan kas yang dimilikinya untuk tujuan spekulatif, seperti perusahaan yang ingin mengakuisisi perusahaan lain akan membutuhkan uang kas dalam jumlah yang besar (Arfan *et al*, 2017). Temuan yang didapat oleh Arfan *et al* (2017) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *capital expenditure* dengan *cash holding*, sedangkan temuan yang didapat oleh Trinh dan Mai (2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *capital expenditure* dengan *cash holding*. Namun, berbeda dengan hasil dari penelitian Christina *et al* (2020) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel *capital expenditure* dengan *cash holding*.

Dewan direksi memiliki kewajiban hukum untuk mewakili pemegang saham dan memiliki kewenangan serta tanggung jawab untuk menetapkan kebijakan dasar perusahaan (Hunger dan Wheelen, 2012) Perusahaan yang memiliki dewan direksi yang sedikit akan cenderung lebih efektif dalam proses membuat keputusan dibandingkan dengan dewan direksi yang lebih banyak. Semakin besar jumlah direksi maka saldo kas perusahaan yang ditahan akan semakin banyak, sehingga kas yang ditahan tersebut dapat menimbulkan masalah agensi karena dewan direksi lebih mementingkan kebutuhan perusahaan dibandingkan kepentingan para pemegang saham (Gill *et al.*, 2012). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chistian dan Fauziah (2017) menunjukkan variabel *board size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berbeda dengan penelitian Narwal dan Jindal (2017) yang menunjukkan *board size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan uraian diatas, terdapat perbedaan hasil dari penelitian pendahulu. Maka dari itu, peneliti tertarik untuk menguji kembali pengaruh dari *financial leverage*, *net working capital*, *firm size*, *profitability*, *growth opportunity*, *capital expenditure* dan *board size* terhadap *cash holding*. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang lebih banyak menggunakan perusahaan manufaktur secara umum, maka penelitian ini lebih mengkhususkan untuk meneliti sub sektor industri barang konsumsi dari perusahaan manufaktur, karena dianggap bahwa sektor ini tidak terlalu terpengaruh dengan kondisi pandemi covid 19 karena sektor ini merupakan kebutuhan pokok masyarakat.

STUDI LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Trade-off Theory menjelaskan bahwa setiap perusahaan membuat suatu kebijakan untuk menetapkan tingkatan yang optimal dalam menentukan *cash holding* dengan mempertimbangkan antara manfaat dan biaya dari penahanan kas (Angkawidjaja & Rasyid, 2019). Perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari pinjaman dana kredit karena akan mengurangi pengeluaran uang untuk membayar pajak, namun perusahaan harus dapat menentukan besarnya pinjaman kredit sampai batas tertentu untuk menghindari terjadinya potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2019). *Financial leverage* merupakan pinjaman kredit yang digunakan untuk memperbesar dan memperluas bisnis perusahaan, namun perusahaan harus mampu mengelola pinjaman kredit tersebut agar dapat memberikan *return* yang optimal sehingga tidak menyebabkan masalah keuangan karena tidak mampu untuk melunasi utang beserta bunganya.

Net working capital merupakan sumber dana internal yang berupa aset lancar dan dapat dengan mudah dikonversikan menjadi uang kas untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkatan *net working capital* yang besar akan cenderung untuk tidak menyimpan cadangan kas yang besar karena mampu melunasi kewajiban jangka pendek melalui dana yang berasal dari aset lancar perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan dengan *net working capital* yang tinggi akan memiliki cadangan kas yang sedikit karena perusahaan tersebut memiliki banyak aset yang dapat dengan mudah dikonversikan menjadi kas.

Menurut Chireka dan Fakoya (2017), perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki *economies of scale* yang besar, sehingga dapat memperoleh pendanaan eksternal dengan mudah dan murah. Dari pernyataan tersebut, menjelaskan bahwa perusahaan besar diyakini lebih mudah untuk mencari sumber dana internal maupun eksternal seperti pendanaan yang berasal dari pasar modal atau pinjaman kredit dibandingkan perusahaan kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Tayem (2017) dan Le *et al* (2018) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan besar dapat dengan mudah memperoleh pinjaman dana eksternal karena perusahaan besar memiliki banyak aset sehingga dinilai mampu dalam melunasi utangnya. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung memiliki tingkat resiko masalah keuangan yang rendah, sehingga perusahaan besar tidak memerlukan jumlah *cash holding* yang besar.

Aftab *et al* (2018) dalam penelitiannya menemukan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini berarti semakin besar tingkat pendapatan perusahaan maka akan semakin besar juga jumlah *cash holding* perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, tingginya tingkat *profitability* suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik, sehingga perusahaan akan lebih memilih untuk bergantung dengan sumber dana internal dan akan mengurangi tingkat sumber dana pinjaman. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan pendapatannya untuk meningkatkan likuiditasnya (Suci & Susilowati, 2018). Menurut Thu dan Khuong (2018), perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi akan lebih cenderung untuk memiliki *cash holding* yang besar dengan tujuan untuk *reinvestment*.

Penelitian yang dilakukan oleh Maheshwari dan Rao (2017), Guizani (2017), dan Arfan *et al* (2017) menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi membutuhkan sumber dana yang besar dalam pembiayaan untuk memenuhi peluang yang tersedia di masa mendatang. Peluang pertumbuhan yang dimaksud merupakan kesempatan perusahaan dalam meningkatkan atau mengembangkan perusahaan seperti peluang dalam membuka bisnis baru yang lebih menguntungkan atau mengakuisisi perusahaan lain. Semakin tingginya *growth opportunity* suatu perusahaan tentu akan membutuhkan sumber dana yang besar untuk memenuhi peluang pertumbuhan dalam mengembangkan perusahaan. Namun, hal ini dapat memicu penurunan likuiditas perusahaan dan timbulnya masalah kesulitan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan akan meningkatkan *cash holding* dengan tujuan untuk menghindari permasalahan yang timbul akibat membiayai kegiatan investasi perusahaan di masa mendatang (Guizani, 2017). Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung untuk lebih mengutamakan menggunakan sumber dana internal dalam memenuhi kegiatan *growth opportunity* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Guizani (2017) dan Chireka dan Fakoya (2017) menemukan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal ini berarti semakin besar *capital expenditure* akan menurunkan jumlah *cash holding* suatu perusahaan. Menurut Guizani (2017), *capital expenditure* dalam aktivitas operasional perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin tingginya *capital expenditure* suatu perusahaan dapat mengurangi jumlah *cash holding* perusahaan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara *capital expenditure* dengan *cash holding* karena *capital expenditure* yang dilakukan oleh perusahaan akan menggunakan kas perusahaan sehingga *cash holding* akan menurun.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan timbul ketika pihak investor (*principal*) mendelegasikan wewenang kepada pihak manajemen (*agent*) untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan *principal*. Namun, perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat terjadi karena sifat manusia yang selalu mengutamakan diri sendiri. Menurut Brealey, Richard, Stewart dan Franklin (2011) saat pemisahan tugas antara *principal* dengan pihak yang mengendalikan perusahaan terjadi, maka manajemen perusahaan (dewan direksi) akan cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dengan menahan banyak kas perusahaan agar dapat memaksimalkan bonus mereka, dibandingkan membagikan deviden kepada para pemegang saham.

Financial Leverage terhadap Cash Holding

Financial leverage merupakan suatu instrumen yang dapat menggambarkan seberapa besar ketergantungan perusahaan dalam menggunakan sumber dana eksternal yaitu utang untuk membiayai aktifitas investasi perusahaan. Perusahaan menjadikan utang sebagai pengganti kas dalam membiayai kegiatan aktifitas investasi maupun produksi. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan yang dengan tingkat utang yang optimal dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan seperti penghematan pajak dan juga mengatasi masalah kesulitan keuangan. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk memiliki cadangan kas yang sedikit. Perusahaan perlu melunasi utang beserta bunga pinjaman dengan menggunakan uang kas yang dimiliki sehingga menyebabkan cadangan kas perusahaan menjadi sedikit. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:

H1: *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Net Working Capital Terhadap Cash Holding

Perusahaan yang mempunyai tingkatan *net working capital* yang besar akan cenderung untuk tidak menyimpan cadangan kas yang besar karena mampu melunasi kewajiban jangka pendek melalui dana yang berasal dari aset lancar perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan dengan *net working capital* yang tinggi akan memiliki cadangan kas yang sedikit karena perusahaan tersebut memiliki banyak aset yang dapat dengan mudah dikonversikan menjadi kas, sebaliknya perusahaan dengan tingkat *net working capital* yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut kemungkinan akan mengalami masalah likuiditas sehingga akan memperbanyak jumlah cadangan kas perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:

H2: *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding

Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan besar dapat dengan mudah untuk memperoleh sumber dana eksternal dengan bunga yang kecil dibandingkan perusahaan kecil dikarenakan para kreditur mempercayai perusahaan besar mampu untuk melunasi utang tersebut, sehingga perusahaan besar akan cenderung untuk memiliki tingkat *cash holding* yang tidak terlalu besar. Namun, perusahaan kecil akan cenderung untuk memiliki tingkat *cash holding* yang besar karena perusahaan kecil lebih memilih untuk bergantung dengan sumber dana internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal dikarenakan tingkat bunga pinjaman yang lebih besar daripada perusahaan besar, sehingga dengan memiliki tingkat *cash holding* yang tinggi diupayakan dapat menghindari masalah kesulitan keuangan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

Profitabilitas Terhadap Cash Holding

Profitability yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki keuntungan yang dapat menambahkan uang kas perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat *cash holding* yang besar dapat mempertahankan tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga perusahaan dengan tingkat *cash holding* yang besar dapat memengaruhi keuntungan yang dihasilkan. Meningkatnya *profitability* akan meningkatkan *retained earnings* perusahaan sehingga perusahaan dapat memilih untuk menyimpan uang kasnya dalam jumlah yang besar dengan tujuan untuk mempertahankan likuiditas dan memperoleh keunggulan kompetitif. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Growth Opportunity Terhadap Cash Holding

Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi membutuhkan sumber dana yang besar untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan yang tinggi. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal dalam melakukan kegiatan investasi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan memiliki cadangan kas dalam jumlah yang besar untuk membiayai peluang pertumbuhan perusahaan dan menghindari masalah likuiditas akibat aktifitas tersebut. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:

H5: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Capital Expenditure Terhadap Cash Holding

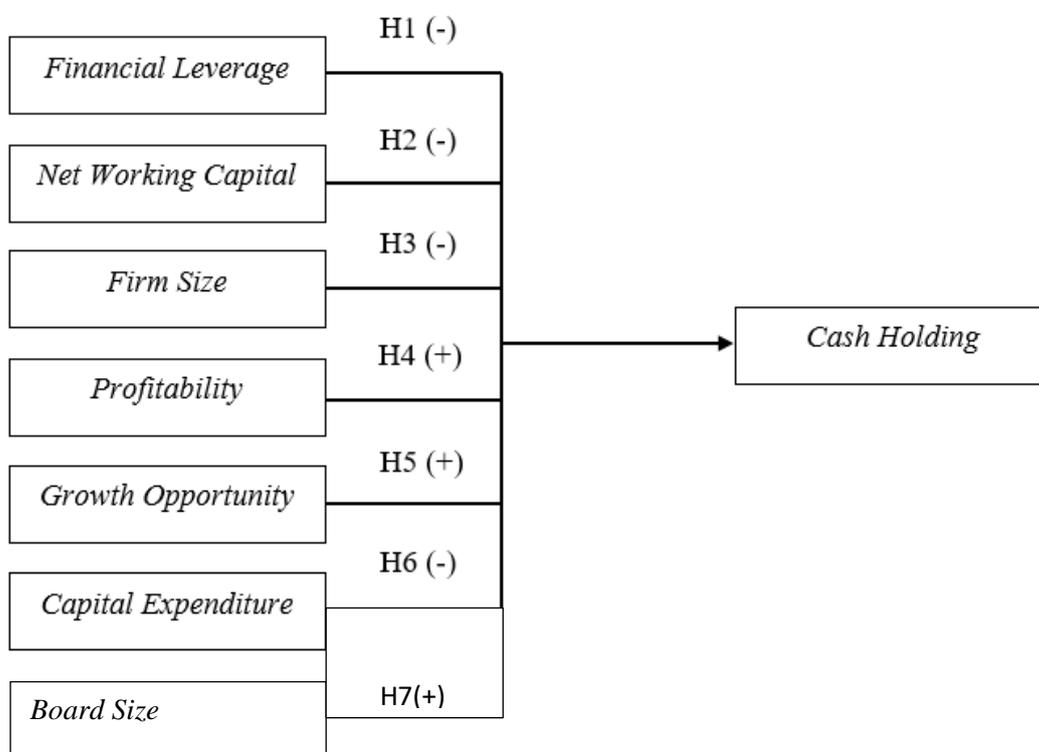
Semakin besar *capital expenditure* suatu perusahaan akan menyebabkan penurunan jumlah cadangan kas yang dimiliki perusahaan karena harus mengeluarkan uang kas untuk memperoleh aset

tetap. Berdasarkan *pecking order theory*, semakin tingginya *capital expenditure* suatu perusahaan akan mengakibatkan berkurangnya simpanan uang yang dimiliki perusahaan dikarenakan *capital expenditure* dianggap sebagai arus kas keluar. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:
H6: *Capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

Board size Terhadap Cash Holding

Menurut Gill *et al.* (2012) dewan direksi yang besar dalam perusahaan maka menyebabkan kas yang ditahan perusahaan semakin banyak, dikarenakan banyaknya dewan direksi akan menjaga tingkat kas dengan tepat dengan tujuan kas di dalam perusahaan akan meningkat, *Agency cost* terjadi karena dewan direksi tidak bekerja untuk para pemegang saham tetapi untuk kepentingan dewan direksi sendiri. Hal ini akan menimbulkan masalah *agency cost* karena menyebabkan perusahaan menahan kelebihan kas dalam jumlah yang besar, maka dapat dirumuskan:

H7: *Board Size* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data ini berbentuk *time series* dan *cross section* sehingga data yang digunakan adalah data panel. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan sektor Manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada tahun 2017-2020. Sumber data berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020, 2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *Initial Public Offering* (IPO), *delisting*, *relisting*, dan perpindahan sektor selama periode 2016-2020, 3) Perusahaan manufaktur yang konsisten menyajikan laporan keuangan per tanggal 31 Desember selama

periode 2016-2020, dan 4) Perusahaan manufaktur yang tidak menanggung kerugian selama periode 2016-2020. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 19 dengan 76 observasi.

Cash Holding

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holding* yang dihitung menggunakan rumus rasio *total cash and cash equivalents* terhadap *total assets* (Arfan *et al*, 2017)

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

Financial Leverage

Menurut Arfan *et al* (2018), *Financial leverage* digunakan untuk mengetahui seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan yang berasal dari utang. Dalam penelitian ini, *financial leverage* diprosikan dengan menggunakan *debt-to-assets ratio* (DAR) dengan rumus perbandingan *total debt* terhadap *total assets* (Chireka & Fakoya, 2017).

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Net Working Capital

Net working capital menurut Guizani (2017) adalah suatu aset likuid yang dapat dijadikan sebagai pengganti kas dikarenakan dapat dikonversikan dengan mudah. Dalam penelitian ini, *Net working capital* diukur berdasarkan selisih dari *working capital* dengan *cash and cash equivalent* terhadap *total assets*. *Working capital* dihitung berdasarkan selisih antara *current assets* dengan *current liabilities* (Arfan *et al*, 2017).

$$NWC = \frac{\text{Working Capital} - \text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran Perusahaan

Firm size digunakan untuk mengukur seberapa besar ukuran suatu perusahaan berdasarkan jumlah asetnya. Dalam penelitian ini, *firm size* diprosikan dengan logaritma natural dari nilai total aset pada akhir periode (Thu dan Khuong, 2018).

$$SIZE = \ln(\text{Total Assets})$$

Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu (Suci & Susilowati, 2018). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on assets* (ROA) dengan rumus *net profit after tax* terhadap *total assets* (Arfan *et al*, 2017)

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Growth Opportunity

Growth opportunity menandakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang pertumbuhan dalam berinvestasi di masa mendatang (Garry & Viriany, 2021). Dalam penelitian ini *growth opportunity* diukur dengan rasio *market-to-book ratio* (MTB) yaitu membandingkan antara nilai pasar ekuitas per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar (Angkawidjaja dan Rasyid, 2019).

$$MTB = \frac{\text{Market Value of Equity per Share}}{\text{Book Value of Equity per Share}}$$

Capital Expenditure

Capital expenditure menurut Rose *et al* (2019) adalah pengeluaran kas untuk memperoleh ataupun memperbaiki aset tetap milik perusahaan. Dalam penelitian ini, *Capital expenditure* diukur dengan rasio *capital expenditure* yang dihitung melalui pengurangan *fixed asset* periode sekarang dengan jumlah *fixed asset* periode sebelumnya lalu dibagi dengan *total assets* (Christina *et al*, 2020).

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

Model Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model penelitian ini sebagai berikut:

$$CH = \beta_0 + \beta_1 FL + \beta_2 NWC + \beta_3 Size + \beta_4 ROA + \beta_5 G + \beta_6 CAPEX + \beta_7 BS + e$$

Keterangan :

<i>CH</i>	= <i>Cash Holding</i>
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$	= Koefisien Regresi
<i>FL</i>	= <i>Financial Leverage</i>
<i>NWC</i>	= <i>Net Working Capital</i>
<i>Size</i>	= Ukuran Perusahaan
<i>ROA</i>	= <i>Return on Assets</i>
<i>G</i>	= <i>Growth</i>
<i>CAPEX</i>	= <i>Capital Expenditure</i>
<i>BS</i>	= <i>Board Size</i>
<i>e</i>	= Error pada perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

	CH	DAR	NWC	SIZE	ROA	MTB	CAPEX	BS
Mean	0.154910	0.325101	0.185033	29.20968	0.095442	2.910796	0.023094	5.315789
Median	0.148830	0.326960	0.149800	29.04510	0.091930	2.344760	0.015595	5.000000
Maximum	0.415620	0.546050	0.555970	32.72561	0.293700	16.12830	0.156750	10.00000
Minimum	0.000860	0.083060	0.000600	25.79571	0.000500	0.294540	-0.091630	2.000000
Std. Dev.	0.109523	0.120954	0.136516	1.766829	0.066291	2.644878	0.042678	2.281581
Skewness	0.437834	0.031622	0.704402	0.164392	1.008850	2.362131	0.699236	0.515013
Kurtosis	2.185808	1.925558	2.804746	2.129385	3.942395	11.03621	4.334676	2.151920
Jarque-Bera	4.527391	3.668349	6.405709	2.742556	15.70419	275.1811	11.83410	5.637281
Probability	0.103966	0.159745	0.040646	0.253782	0.000389	0.000000	0.002693	0.059687
Sum	11.77317	24.70766	14.06249	2219.936	7.253600	221.2205	1.755130	404.0000
Sum Sq. Dev.	0.899644	1.097244	1.397739	234.1265	0.329588	524.6535	0.136605	390.4211
Observations	76	76	76	76	76	76	76	76

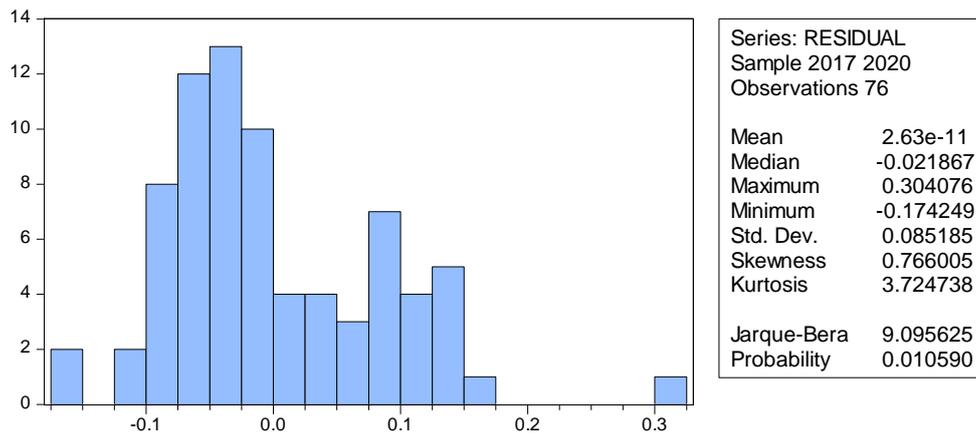
Sumber data : output eviews, data diolah

Tabel .. menjelaskan terdapat 76 observasi dari variabel dependen yakni Cash Holding dan variabel independen yakni DAR, NWC, Size, ROA, MTB, CAPEX dan BS pada periode 2017 -2020. DAR merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur variabel independen yaitu financial leverage sedangkan ROA merupakan alat ukur profitabilitas.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedasitas, dan uji autokorelasi pada persamaan pertama dengan menggunakan Eviews. Nilai variabel yang digunakan dalam pengujian regresi terdistribusi normal dan tidak terdapat permasalahan dalam multikolinearitas, heteroskedasitas, dan autokorelasi.

a. Uji normalitas



b. Uji Multikolinearitas:

	CH	DAR	NWC	SIZE	ROA	MTB	CAPEX	BS
CH	1	-0.375926	-0.214849	0.265467	0.420899	0.289187	-0.056818	0.135384
DAR	-0.375927	1	-0.409696	0.128414	-0.444950	-0.135311	0.028598	0.266728
NWC	-0.214849	-0.409696	1	-0.085625	0.210114	0.150138	-0.174281	-0.210792
SIZE	0.265467	0.128414	-0.085625	1	0.401610	0.436693	0.186508	0.695360
ROA	0.420899	-0.444951	0.210115	0.401610	1	0.777772	0.035697	0.057463
MTB	0.28919	-0.135312	0.150138	0.436693	0.777772	1	0.041392	0.182660
CAPEX	-0.056818	0.028599	-0.174281	0.186508	0.035697	0.041392	1	0.084902
BS	0.135384	0.266728	-0.210792	0.695360	0.057463	0.182660	0.084902	1

c. Uji Otokorelasi

Dari hasil regresi data panel diperoleh angka DW nya Durbin-Watson stat sebesar 1.143420 artinya tidak ada gejala otokorelasi.

d. Uji Heteroskedasitas

Dependent Variable: RESIDUAL
 Method: Least Squares
 Date: 03/13/22 Time: 14:49
 Sample: 1 76
 Included observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.098298	0.235163	-0.418002	0.6773
DAR	-0.081081	0.110117	-0.736316	0.4641
NWC	0.120168	0.081648	1.471783	0.1457
SIZE	0.004175	0.009322	0.447880	0.6557
ROA	-0.480489	0.300420	-1.599391	0.1144
MTB	0.010751	0.006467	1.662430	0.1010
CAPEX	-0.188598	0.238792	-0.789799	0.4324
BS	-0.000116	0.006468	-0.017893	0.9858

R-squared	0.100681	Mean dependent var	2.63E-11
Adjusted R-squared	0.008104	S.D. dependent var	0.085185
S.E. of regression	0.084839	Akaike info criterion	-1.996827
Sum squared resid	0.489438	Schwarz criterion	-1.751487
Log likelihood	83.87944	Hannan-Quinn criter.	-1.898778
F-statistic	1.087538	Durbin-Watson stat	0.951504
Prob(F-statistic)	0.381043		

Hasil Persamaan regresi data panel random efek adalah sebagai berikut:

Dependent Variable: CH
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/13/22 Time: 14:01
 Sample: 2017 2020
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 76
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
 WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.046432	0.150366	0.308795	0.7584
DAR	-0.401558	0.121015	-3.318266	0.0015
NWC	-0.508403	0.116110	-4.378625	0.0000
SIZE	0.009970	0.008677	1.149070	0.2546
ROA	0.677380	0.453541	1.493537	0.1399
MTB	-0.006461	0.006806	-0.949220	0.3459
CAPEX	-0.267014	0.030748	-8.683818	0.0000
BS	0.000412	0.007152	0.057600	0.9542

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.065842	0.6238
Idiosyncratic random		0.051127	0.3762

Weighted Statistics			
R-squared	0.460866	Mean dependent var	0.056068
Adjusted R-squared	0.405367	S.D. dependent var	0.069144
S.E. of regression	0.053319	Sum squared resid	0.193318
F-statistic	8.304019	Durbin-Watson stat	1.143420
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.395059	Mean dependent var	0.154910
Sum squared resid	0.544232	Durbin-Watson stat	0.406156

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan model yang sudah dianalisa, kualitas variabel dinilai menggunakan koefisien determinasi (R²). Koefisien determinasi (R²) merupakan ukuran statistik yang digunakan untuk mengukur besaran variasi (perubahan) variabel dependen yang dapat dipengaruhi atau dijelaskan oleh variasi variabel independen. Berdasarkan tabel .. hasil regresi linear berganda persamaan pertama, nilai *adjusted R-squared* pada model persamaan pertama dalam penelitian ini sebesar 0.405367. Hasil tersebut menjelaskan bahwa 40.5367% variasi (perubahan) pada variabel CH dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel DAR, NWC, Size, ROA, MTB, CAPEX dan BS. Sisanya sebesar 59.4633% dijelaskan atau dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang tidak diteliti.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil penelitian ini variabel *financial leverage* yang diproksikan menggunakan DAR memiliki pengaruh terhadap Cash holding dan apabila dilihat dari nilai koefisien variabel DAR memiliki arah yang negatif sehingga dapat diartikan bahwa kenaikan DAR akan menurunkan tingkat *cash holding* perusahaan. Hasil ini berhasil mendukung teori *trade-off*.

Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Variabel NWC memiliki pengaruh terhadap Cash holding dan apabila dilihat dari nilai koefisien variabel NWC memiliki arah yang negatif sehingga dapat diartikan bahwa kenaikan NWC akan menurunkan tingkat *cash holding* perusahaan. Hasil ini berhasil mendukung teori *trade-off*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Cash Holding

Variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap Cash holding dan apabila dilihat dari nilai koefisien variabel ukuran perusahaan memiliki arah yang positif sehingga dapat diartikan bahwa meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan cash holding. Hasil ini gagal mendukung teori *trade-off*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Cash Holding

Variabel profitabilitas yang diproxikan dengan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap Cash holding dan apabila dilihat dari nilai koefisien variabel ukuran perusahaan memiliki arah yang positif sehingga dapat diartikan bahwa meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan cash holding. Hasil ini gagal mendukung teori *pecking order*.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Cash Holding

Variabel *growth opportunity* ROA tidak memiliki pengaruh terhadap Cash holding dan apabila dilihat dari nilai koefisien variabel ukuran perusahaan memiliki arah yang negatif sehingga dapat diartikan bahwa meningkatnya *growth opportunity* akan menurunkan cash holding. Hasil ini gagal mendukung teori *pecking order*.

Pengaruh Capital Expenditure terhadap Cash Holding

Variabel *capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap Cash holding dan apabila dilihat dari nilai koefisien variabel ukuran perusahaan memiliki arah yang positif sehingga dapat diartikan bahwa meningkatnya *capital expenditure* akan menkan cash holding. Hasil ini berhasil mendukung teori *pecking order*.

Pengaruh Board Size terhadap Cash Holding

Variabel *board size* tidak memiliki pengaruh terhadap Cash holding dan apabila dilihat dari nilai koefisien variabel ukuran perusahaan memiliki arah yang negatif sehingga dapat diartikan bahwa meningkatnya *growth opportunity* akan menurunkan cash holding. Hasil ini gagal mendukung teori *agency*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nababan & Hasyir (2019), Sulistiawati & Dirgantari (2016), Septiadi (2016), Bahri & Cahyani (2016), Alexopoulos, et. al (2018), Tzouvanas, et. al (2019) dan Manrique & Martí-Ballester (2017) yang menyatakan bahwa *environmental performance* berpengaruh positif terhadap *financial performance*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lucato et al (2017), Sparta & Ayu (2016), dan Meiyana & Aisyah (2019) yang menyatakan bahwa *environmental performance* berpengaruh negatif terhadap *financial performance*.

SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : 1) *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2017– 2020. 2). *Net Working capital* berpengaruh negatif terhadap cash holding pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2017 – 2020. 3). Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2017 – 2020. 4). Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap cash holding pada perusahaan sektor manufaktur pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2017 – 2020periode 2014 – 2019. pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2017 – 2020. 5). *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap cash holding pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2017 – 2020. 6). *Capex* berpengaruh negatif terhadap cash holding pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2017 – 2020. 7). *Board Size* tidak berpengaruh terhadap cash holding pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2017 – 2020.

Hasil penelitian di atas membawa implikasi sebagai berikut: 1). Perusahaan diharapkan dapat memiliki strategi yang tepat untuk mengelola *cash holding* dengan memperhatikan faktor yang

signifikan mempengaruhi *cash holding*.2).Perusahaan diharapkan dapat lebih serius mengelola variabel *financial leverage, net working capital dan capital expenditure* agar *cash holding* perusahaan tidak mengalami gangguan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan saran untuk penelitian selanjutnya. Adapun keterbatasan dan saran yang dimaksud sebagai berikut : 1). Hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi karena peneliti hanya melakukan penelitian terhadap perusahaan sektor manufaktur sub sektor industri barang konsumsi sehingga penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan penelitian terhadap sektor lain yang ada di BEI dengan periode terbaru agar hasil yang diperoleh dapat lebih akurat dan 2). Peneliti selanjutnya dapat menggali variabel lain yang dapat mempengaruhi *cash holding* mengingat *adjusted R square* hasil penelitian ini masih dibawah 50%, sehingga masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi *cash holding* secara signifikan.

REFERENSI

- Aftab, U., A. Y. Javid, & W. Akhter (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, Vol. 10, No.2, pp. 151-182.
- Ajija, S. R., D. W. Sari, R. H. Setianto & M. R. Primanti (2019). *Cara Cerdas Menguasai EViews (Edisi 1)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Angkawidjaja, C. & R. Rasyid (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. 1, No. 3, pp. 693-702.
- Arfan, M., H. Basri, R. Handayani, M. S. A. Majid, H. Fahlevi, & A. Dianah (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review*, Vol. 26, No. 2, pp. 1-12.
- Basuki, A. T. (2014). *Regresi Model PAM, ECM, dan Data Panel Dengan Eviews 7*. Yogyakarta: Katalog Dalam Terbitan (KDT).
- Bawono, A. & A. F. I. Shina (2018). *Ekonomika Terapan Untuk Ekonomi dan Bisnis Islam Aplikasi dengan Eviews*. Salatiga: LP2M IAIN Salatiga.
- Brigham, E. F. & J. F. Houston (2019). *Fundamentals of Financial Management: Concise Edition (10th Edition)*. United States: Cengage Learning Inc.
- Chandra, C. V. & S. P. Dewi (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. 3, No. 2, pp. 550-558.
- Chireka, T. & M. B. Fakoya (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 14, No. 2, pp. 79-93.
- Christina, C., E. S. Dermawan & M. F. D. Indrajati (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol. 2, pp. 1096-1103.
- Garry & Viriany (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. 3, No. 2, pp. 482-489.
- Ghozali, H. I., & D. Ratmono (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10 (Edisi 2)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Guizani, M. (2017). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in an Oil Rich Country:Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, Vol. 17, No. 3, pp. 133-143.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt & T. D. Warfield (2019). *Intermediate Accounting: IFRS edition (17th Edition)*. United States: John Wiley & Sons Ltd.
- Le, D. H., P. L. Tran, T. P. Ta, & D. M. Vu (2018). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from UK Listed Firms. *Business and Economics Horizons*, Vol. 14, No. 3, pp. 561-569.
- Maheshwari, Y. & K. T. V. Rao (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings. *Global Business Review*, Vol. 18, No. 2, pp. 416-427.
- Myers, S. C, and N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, No. 2, pp. 187-221.
- Natalia, B. & R. T. Hastuti (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol. 2, pp. 1680-1688.

- Ross, S. A., R. W. Westerfield & B. D. Jordan (2019). *Fundamentals of Corporate Finance (Twelfth Edition)*. New York: McGraw-Hill Education.
- Saputri, E. & A. Kuswardono (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Journal of Entrepreneurship, Management, dan Industry*, Vol. 2, No. 2, pp. 91-104.
- Sekaran, U., & R. Bougie (2016). *Research Methods for Business, A Skill-Building Approach (Seventh Editions)*. United Kingdom: Wiley.
- Sethi, M. & R. K. Swain (2019). Determinants of Cash Holdings: A Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Management Studies*, Vol. 2, No. 2, pp. 11-26.
- Suci, M. S. M. & Y. Susilowati (2018). Analisis Pengaruh Profitability, Cash Flow, Leverage, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019). *Medina Bina Ilmiah*, Vol. 1, No. 1, pp. 1-13.
- Tayem, G. (2016). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, Vol. 8, No. 1, pp. 143-154.
- Thu, P. A. & N. V. Khuong (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, No. 5, pp. 29-34.
- Trinh, T. H. & P. T. T. Mai (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 8, No. 7, pp. 21-30.
- Wijaya, S. H. & N. Bangun (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, pp. 495-504.
- <https://republika.co.id/berita/qb1sqr469/bertahan-menuju-emnew-normalem>