

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Erviana Setia Putri & Tony Sudirgo

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: ervisp17@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effect of net working capital, leverage, cash conversion cycle, tangible asset and profitability toward cash holding in manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange in the period 2016-2018. The sample was determined by purposive sampling method. The research conducted by taking 70 manufacturing companies. The result of this research shows that net working capital, leverage, cash conversion cycle, and tangible asset have negative effect on cash holding, while profitability have positive effect on cash holding.*

Keywords: *Net Working Capital, Leverage, Cash Conversion Cycle, Tangible Asset, Profitability*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *net working capital, leverage, cash conversion cycle, tangible asset* dan *profitability* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini dilakukan dengan 70 sampel perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian ini adalah *net working capital, leverage, cash conversion cycle, dan tangible asset* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *Net Working Capital, Leverage, Cash Conversion Cycle, Tangible Asset, Profitability*

Latar Belakang

Perkembangan ekonomi dan persaingan dalam bisnis semakin lama semakin meningkat pesat, sehingga perusahaan-perusahaan tersebut harus berusaha untuk tetap mempertahankan keeksistensiannya. Salah satu cara untuk mempertahankan keeksistensiannya adalah dengan mengelola kas dengan efisien. Kas yang dimiliki perusahaan harus dapat dikelola dengan baik agar dapat dipergunakan untuk kepentingan perusahaan. Tanpa adanya pengelolaan kas yang baik, suatu perusahaan akan kesulitan dalam menjalankan operasional perusahaan sehari-hari.

Pada tahun 2008, terjadi krisis ekonomi di Amerika Serikat yang memberikan dampak kepada seluruh negara di dunia termasuk Indonesia. Krisis ekonomi tersebut terjadi salah satunya dikarenakan kegagalan perusahaan dalam menjaga likuiditasnya. Akibatnya, perusahaan-perusahaan mulai menyadari pentingnya menjaga likuiditas perusahaan. Menjaga likuiditas perusahaan dapat dilakukan dengan *cash holding*. *Cash holding* berperan penting untuk perkembangan perusahaan karena dapat dijadikan tolok ukur untuk menggambarkan performa keuangan perusahaan. Keuangan perusahaan yang baik dapat meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan. *Cash holding* juga berperan untuk mengatasi atau mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* yang diakibatkan oleh kerugian yang

tidak terduga. Besarnya tingkat kas perusahaan yang berada pada posisi baik dapat mengarahkan uang tunai langsung untuk merencanakan investasi.

Kajian Teori

Trade off theory mempertimbangkan antara manfaat dan biaya menahan kas agar kas dalam tingkat optimal. Perusahaan menyimpan uang tunai pada *level target* yang dibutuhkan sambil membandingkan biaya yang didapat dengan manfaat yang akan didapat dari menahan kas tersebut. Keputusan untuk mengelola *cash holding* yang tepat akan sejalan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963).

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan tidak memiliki tingkat target kas, tetapi kas digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi, maka dari itu motif perusahaan memegang kas hanya untuk menghindari pembiayaan eksternal. Pada saat laba ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi baru, maka perusahaan akan menggunakan kepemilikan kas lalu mengeluarkan utang baru dan akhirnya sumber pendanaan terakhir adalah perusahaan akan menerbitkan surat berharga (Myers, 1984).

Cash Holding. *Cash holding* adalah uang tunai yang tersedia di perusahaan untuk investasi dalam bentuk aset fisik serta untuk didistribusikan kepada investor. Tingkat *cash holding* ditentukan oleh manajer keuangan agar kas perusahaan dalam keadaan optimal. Jumlah kas yang cukup dalam perusahaan dapat menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan tersebut dalam keadaan baik. (Gill dan Shah, 2012).

Net Working Capital. *Net working capital* merupakan modal yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. *Net working capital* ini dapat diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar seperti piutang, persediaan, surat berharga dan aktiva lancar lainnya (Kasmir, 2010:214).

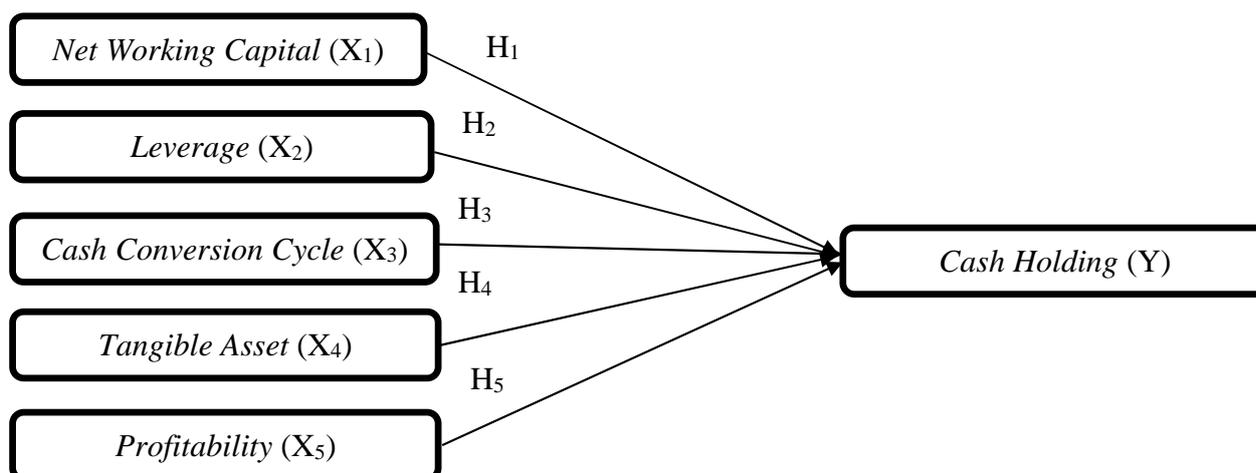
Leverage. *Leverage* adalah rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total utang dan total aset perusahaan. Perusahaan dengan rasio utang tinggi biasanya memiliki cadangan kas yang rendah karena perusahaan tersebut harus membayar cicilan utang dan bunga dari utang tersebut (Marfuah dan Zulhilmi, 2015).

Cash Conversion Cycle. *Cash conversion cycle* atau yang biasa dikenal dengan sebutan siklus konversi kas merupakan waktu yang diperlukan suatu perusahaan pada saat perusahaan mengeluarkan uang yang digunakan untuk membeli bahan baku hingga mengumpulkan uang dari hasil penjualan barang jadi serta membayar pembelian kredit ke pemasok. Secara teori, semakin banyak waktu yang dibutuhkan, semakin banyak modal yang perlu ditanamkan lagi, sebaliknya, semakin pendek waktu yang dibutuhkan, semakin baik pula bagi perusahaan (Marfuah dan Zulhilmi, 2015).

Tangible Asset. *Tangible asset* merupakan aset tetap berwujud yang dimiliki oleh suatu perusahaan serta digunakan untuk memproduksi barang dan jasa. Aset tersebut dapat disewakan kepada orang lain dan dapat digunakan lebih dari satu periode. Contohnya seperti tanah, bangunan, dan mesin (Kieso *et al*, 2011:221).

Profitability. *Profitability* merupakan kebijakan dan keputusan perusahaan serta hubungan antara pendapatan dan biaya yang didapat dari melaksanakan aktivitas produksi dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Jumlah penjualan yang meningkat berarti kemampuan perusahaan semakin besar untuk menghasilkan laba. Laba yang besar maka jumlah kas perusahaan semakin besar (Gitman dan Zutter, 2015:655).

Berikut ini disajikan kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Net working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

H₃: *Cash conversion cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

H₄: *Tangible asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

H₅: *Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Metodologi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel independen (variabel bebas) dengan variabel dependen (variabel terikat), maka penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan desain penelitian deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018, dimana data tersebut diambil melalui situs www.idx.co.id. Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan sampel non acak (*non-probability sampling*) menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria dari perusahaan manufaktur yang akan digunakan untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama tahun 2016-2018, 2) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporannya untuk menghindari bias karena adanya perbedaan dalam perhitungan nilai tukar selama tahun 2016-2018, 3) Perusahaan manufaktur yang tidak pindah ke sektor selain sektor manufaktur selama tahun 2016-2018. 4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2016-2018, 5) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama tahun 2016-2018. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 70 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

Penelitian ini menggunakan lima variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *net working capital*, *leverage*, *cash conversion cycle*, *tangible asset*, dan *profitability* sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash holding*. *Cash holding* dapat

dihitung dengan menggunakan *cash ratio* (CR) yang dinyatakan dengan rumus sebagai berikut (Bayyurt dan Nizaeva, 2016):

$$CR = \frac{\text{cash and cash equivalent}}{\text{total asset}}$$

Variabel independen *net working capital* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Bayyurt dan Nizaeva, 2016):

$$NWC = \frac{\text{current assets} - \text{current liabilities} - \text{cash and cash equivalents}}{\text{total asset}}$$

Variabel independen *leverage* dapat dihitung dengan menggunakan *debt to total asset ratio* (DAR) yang dinyatakan dengan rumus sebagai berikut (Bayyurt dan Nizaeva, 2016):

$$DAR = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total asset}}$$

Variabel independen *cash conversion cycle* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Bayyurt dan Nizaeva, 2016):

$$CCC = DOI + DOR - DOP$$

$$DOI = \frac{\text{inventory}}{\text{COGS}/365}$$

$$DOR = \frac{\text{accounts receivable}}{\text{sales}/365}$$

$$DOP = \frac{\text{accounts payable}}{\text{COGS}/365}$$

Keterangan:

DOI = *Days of Inventory*

DOR = *Days of Receivable*

DOP = *Days of Payable*

Variabel independen *tangible asset* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Bayyurt dan Nizaeva, 2016):

$$\text{Tang} = \frac{\text{tangible asset}}{\text{total asset}}$$

Variabel independen *profitability* dapat dihitung dengan menggunakan *return on asset* (ROA) yang dinyatakan dengan rumus sebagai berikut (Monica *et al.*, 2019):

$$ROA = \frac{\text{net income}}{\text{total asset}}$$

Data yang diperoleh diolah dengan menggunakan *Econometric Views (Eviews)* 9. Penelitian ini melakukan uji statistik deskriptif dan uji pemilihan model yang meliputi uji *chow* dan uji *hausman*. Selain itu, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji statistik-F, uji statistik-t dan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*).

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif ini dilakukan untuk memberikan gambaran suatu data dilihat dari nilai mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan. Variabel *net working capital* memiliki nilai maksimum sebesar 0.618827, nilai

minimum -0.364053, nilai rata-rata 0.147628, dan nilai standar deviasi sebesar 0.171740. Variabel *leverage* memiliki nilai maksimum sebesar 2.055781, nilai minimum 0.076894, nilai rata-rata 0.421612, dan nilai standari deviasi sebesar 0.260116. Variabel *cash conversion cycle* memiliki nilai maksimum 408.9843, nilai minimum -9.493869, nilai rata-rata 118.8212, dan nilai standari deviasi sebesar 77.35739. Variabel *tangible asset* memiliki nilai maksimum 0.796561, nilai minimum 0.031171, nilai rata-rata 0.363890, dan nilai standari deviasi sebesar 0.168832. Variabel *profitability* memiliki nilai maksimum 0.920997, nilai minimum 0.000282, nilai rata-rata 0.086975, dan nilai standari deviasi sebesar 0.101868.

Uji *chow* digunakan untuk menentukan model terbaik antara *pooled least square* dengan model *fixed effect*.

Tabel 1
Hasil Uji Chow

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F | 17.858447 | (69,135) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 486.206564 | 69 | 0.0000 |

Sumber: Hasil Pengolahan *Eviews 9*

Hasil dari uji *chow* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section F* yang diperoleh sebesar 0.0000, angka ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5% sehingga model yang lebih baik digunakan adalah model *fixed effect*.

Tabel 2
Hasil Uji Hausman

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 19.427606 | 5 | 0.0016 |

Sumber: Hasil Pengolahan *Eviews 9*

Hasil uji *hausman* menunjukkan bahwa nilai *cross section random* yang diperoleh 0.0016, angka ini menunjukkan bahwa nilai *cross section random* lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5% sehingga model yang lebih baik digunakan adalah model *fixed effect*.

Hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian dengan menggunakan sebuah model regresi linear berganda. Model regresi linear berganda yang terdapat dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$CH = 0.453500 - 0.376166NWC - 0.136112LEV - 0.000430CCC - 0.519016TANG + 0.160857PROF + e$$

Nilai konstanta dari persamaan regresi linear berganda adalah sebesar 0.453500. *Cash holding* akan bernilai sebesar konstanta yaitu sebesar 0.453500 satuan bila besarnya *net working capital* (NWC), *leverage* (LEV), *cash conversion cycle* (CCC), *tangible asset* (TANG), dan *profitability* (PROF) adalah konstan atau bernilai nol. Nilai koefisien untuk variabel *net working capital* (NWC) adalah sebesar -0.376166 dan nilai negatif tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan yang bertolak belakang antara *net working capital* dengan

cash holding. Nilai koefisien untuk variabel *leverage* (LEV) adalah sebesar -0.136112 dan nilai negatif tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan yang bertolak belakang antara *leverage* dengan *cash holding*. Nilai koefisien untuk variabel *cash conversion cycle* (CCC) adalah sebesar -0.000430 dan nilai negatif tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan yang bertolak belakang antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*. Nilai koefisien untuk variabel *tangible asset* (TANG) adalah sebesar -0.519016. dan nilai negatif tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan yang bertolak belakang antara *tangible asset* dengan *cash holding*. Nilai koefisien untuk variabel *profitability* (PROF) adalah sebesar 0.160857 dan nilai positif tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara *profitability* dengan *cash holding*.

Uji statistik-F bertujuan untuk menguji secara keseluruhan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil nilai prob(F-statistic) sebesar 0.000000. Hasil ini lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *net working capital*, *leverage*, *cash conversion cycle*, *tangible asset*, dan *profitability* memiliki pengaruh secara simultan terhadap *cash holding*.

Uji statistik-t bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika hasil uji menunjukkan di bawah nilai signifikansi sebesar 0,05 maka terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen, sebaliknya jika hasil uji menunjukkan di atas nilai signifikansi sebesar 0,05 maka tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik-t

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.453500 | 0.039839 | 11.38335 | 0.0000 |
| NET_WORKING_CAPITAL | -0.376166 | 0.046710 | -8.053300 | 0.0000 |
| LEVERAGE | -0.136112 | 0.050621 | -2.688848 | 0.0081 |
| CASH_CONVERSION_CYCLE | -0.000430 | 0.000132 | -3.264876 | 0.0014 |
| TANGIBLE_ASSET | -0.519016 | 0.070804 | -7.330339 | 0.0000 |
| PROFITABILITY | 0.160857 | 0.055381 | 2.904541 | 0.0043 |

Hasil uji statistik-t menunjukkan bahwa variabel *net working capital*, *leverage*, *cash conversion cycle*, *tangible asset*, dan *profitability* memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding* karena nilai signifikansi lebih kecil dari nilai 0,05.

Diskusi

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan uji hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya, diperoleh hasil bahwa *net working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian terdahulu dari Magerakis *et al.* (2015), Bayyurt dan Nizaeva (2016), Afif dan Prasentiono (2016), dan Magerakis *et al.* (2015). Namun hasil ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Monica *et al.* (2019), Liadi dan Suryanawa (2018), Suherman (2017), Jamil *et al.* (2016), Andika (2017), Sethi dan Swain (2019), serta Marfuah dan Zuhilmi (2015).

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian terdahulu dari Bayyurt dan Nizaeva (2016), Monica *et al.* (2019), Thu dan Khuong (2018), Afif dan Prasentiono (2016), Magerakis *et al.* (2015) serta Marfuah dan Zuhilmi (2015). Namun hasil ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu

yang dilakukan oleh Jebran *et al.* (2019), Suherman (2017), Jamil *et al.* (2016), Andika (2017), serta Sethi dan Swain (2019).

Cash conversion cycle berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian terdahulu dari Marfuah dan Zuhilmi (2015). Namun hasil ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bayyurt dan Nizaeva (2016), Monica *et al.* (2019), Suherman (2017), Sethi dan Swain (2019), Andika (2017), serta Liadi dan Suryanawa (2018).

Tangible asset berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian terdahulu dari Bayyurt dan Nizaeva (2016) serta Sethi dan Swain (2019). Namun hasil ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Thu dan Khuong (2018) dan Nafees *et al.* (2017).

Profitability berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian terdahulu dari Bayyurt dan Nizaeva (2016) serta Sethi dan Swain (2019). Namun hasil ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Thu dan Khuong (2018) dan Jamil *et al.* (2016).

Penutup

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *net working capital*, *leverage*, *cash conversion cycle*, *tangible asset* dan *profitability* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa *net working capital*, *leverage*, *cash conversion cycle*, dan *tangible asset* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Penelitian ini tidak terbebas dari keterbatasan yang ada sehingga perlu diperbaiki atau yang perlu dikembangkan lebih lanjut pada penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu variabel-variabel independen dalam penelitian ini hanya meliputi lima variabel untuk menjelaskan variabel dependen yaitu *net working capital*, *leverage*, *cash conversion cycle*, *tangible asset*, dan *profitability*, penelitian yang dilakukan terbatas hanya kepada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), pengambilan dan penelitian sampel dalam penelitian ini dilakukan pada periode yang cukup terbatas yaitu hanya tiga tahun dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, dan penelitian ini memiliki keterbatasan waktu karena jangka waktu mengerjakan yang cukup singkat.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah menambahkan atau menggunakan variabel-variabel lain selain dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih akurat dan bervariasi yang dapat mempengaruhi *cash holding*. Contohnya seperti *cash flow*, *sales growth*, *firm size*, *dividend payment* dan *capital expenditure*, penelitian selanjutnya dapat menambahkan atau menggunakan perusahaan sektor lain selain manufaktur seperti *property* dan *real estate*, penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode waktu penelitian lebih dari tiga tahun, dan penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan waktu atau mengerjakannya dalam waktu yang lebih lama sehingga dapat menghasilkan hasil yang lebih maksimal.

Daftar Pustaka

Afif, Saleh & Prasetiono. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal Of Management*: Volume 5, Nomor 4, 1-11

- Andika, M. S. (2017). Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, Dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holdings Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *JOM Fekon* Vol.4 No.1
- Bayyurt, N., & Mirgul, N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of an Emerging Market. *Journal of International Scientific Publications Economy & Business*, Vol 10
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1)
- Gitman, Lawrence J. & Chad J. Zutter. (2015). *Principles of Managerial Finance*, 14th Edition. United States of America: Pearson Education Limited.
- Jamil, S., Amna, A., Naila, A., Adnan, T., & Mohsin, A. (2016). Determinant of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 7 : PP 29-35
- Jebran, K., Amjad, I., Kalim, U. B., Muhammad A. K. & Mustansar, H. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*.
- Kariuki, S. N., Gregory, S. N., & George, O. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Private Manufacturing Firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*. ISSN: 2278-6236
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Kencana
- Kieso, D. E., Jerry, J. W., & Terry D.W. (2011). *Intermediate Accounting 14th Edition*. Asia: John Wiley & Sons Inc
- Liadi, C. C., & I., Ketut S. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.24: 1474-1502
- Magerakis, E., Costas, S., & Athanasios, T. (2015). Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market. *Journal of Risk & Control* 2(1): 19-43. Mega Published Limited
- Modigliani, Franco & Merton H. Miller. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3, page: 433 – 443.
- Monica, L., Merry, S., & Syanti, D. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume I No. 3. Hal: 827-834
- Myers, Stewart C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3, page: 575 – 592.
- Sethi, M., & Rabindra, K. S. (2019). Determinants of Cash Holdings: A Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Management Studies*: Vol. VI
- Suherman (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*: Volume XXI, No. 03, 336-349
- Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*: 8(5), 29-34
- Zulhildi, A., & Marfuah. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage Terhadap Cash holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. 5(1). 1411-6022.