

Pengaruh Arus Kas Dan Belanja Modal Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur

Isabella Hadiwijaya dan Estralita Trisnawati
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta
*Email: isabellahadiwijaya@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to examine the effect of cash flow and capital expenditure to the cash holding. The sample of this research in manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the year 2012-2017. The hypothesis was examined using SPSS 23 for descriptive statistics test and SmartPLS 23 for inner and outer model test. The result of the analysis showed that cash flow and, capital expenditure have significant impact to the cash holding.*

Keywords: *capital expenditure, cash flow, cash holding*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas dan belanja modal terhadap cash holding. Sampel penelitian ini dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Pengujian hipotesis menggunakan SPSS 23 untuk menguji statistik deskriptif dan SmartPLS 3 untuk uji inner dan outer model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas dan belanja modal berpengaruh signifikan terhadap cash holding.

Kata kunci: belanja modal, arus kas, cash holding

LATAR BELAKANG

Kas merupakan aset perusahaan paling likuid yang berfungsi untuk menjalankan berbagai operasi perusahaan yang rutin. Kebijakan perusahaan untuk memegang kas merupakan langkah untuk melindungi perusahaan dari *cash shortfall*. Semakin besar ketidakpastian atau volatilitas dari arus kas perusahaan, maka semakin besar kemungkinan terjadinya kekurangan kas operasional yang dapat mengakibatkan financial distress sehingga perusahaan terdorong untuk memegang kas dalam jumlah yang lebih besar (Dittmar, 2008).

Kegagalan perusahaan-perusahaan dalam menghadapi financial distress telah memusatkan perhatian pada pentingnya *cash holding*. Salah satu penyebab perusahaan sulit berkembang dan mengantisipasi biaya-biaya yang tidak terduga adalah karena buruknya pengelolaan *cash holding*. Menurut (Gill dan Shah, 2012), “cash holding didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Cash holding merupakan aset yang penting dalam perusahaan. Penentuan tingkat cash holding merupakan salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan perusahaan. Masalah setiap manajer keuangan pada umumnya adalah menjalankan kegiatan perusahaannya secara regular dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas yang ada dalam perusahaan (tidak terlalu banyak dan tidak terlalu sedikit). Memiliki kas dalam jumlah yang banyak dapat memberikan berbagai macam keuntungan

bagi perusahaan, tetapi juga dapat memberikan kerugian bagi perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pentingnya pengelolaan kas dalam perusahaan dengan menetapkan tingkat *cash holding* yang tepat sesuai dengan kebutuhan dan kondisi perusahaan tersebut. Hasil penelitian terdahulu banyak menunjukkan hasil yang tidak konsisten merupakan alasan peneliti untuk melakukan penelitian mengenai *cash holding*.

KAJIAN TEORI

Trade Off Theory pertama kali ditemukan oleh (Modigliani dan Miller, 1963) dalam sebuah artikel *American Economic Review* 53 (1963, Juni) yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Artikel ini merupakan perbaikan model awal mereka yang sebelumnya memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan). Selanjutnya model tersebut dikenal dengan sebutan model MM-2 atau model MM dengan pajak perseroan (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Dalam teori ini menjelaskan ide bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan.

Menurut (Marfuah dan Zuhilmi, 2014), *trade-off theory* menyatakan bahwa *cash holding* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapatkan dari menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola *cash holding* akan konsisten dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Memegang aset lancar tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan tidak akan ada biaya transaksi dalam meningkatkan jumlah kas pada pasar modal yang sempurna. Namun pada kenyataannya pasar modal jauh kata sempurna dan terdapat biaya transaksi yang tidak relevan (Bigelli dan Vidal, 2009). Oleh karena itu maka perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan tingkat *cash holding* yang optimal.

“*Cash holding is defined as cash in hand or readily available for investment in physical assets and to distribute to investors*” (Gill dan Shah, 2012) yang didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor. Sedangkan, menurut (Ogundipe, 2012) *cash holding* adalah sejumlah kas yang dimiliki sebuah perusahaan dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversi sebagai uang tunai. *Cash holding* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividen dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan.

Arus kas merupakan aliran kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. (Brigham dan Houston, 2001). Apabila arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, hal ini menunjukkan arus kas bersih positif dan sebaliknya, apabila arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar, maka terjadi arus kas bersih negatif. Arus kas bersih positif menyebabkan naiknya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya, arus kas bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan.

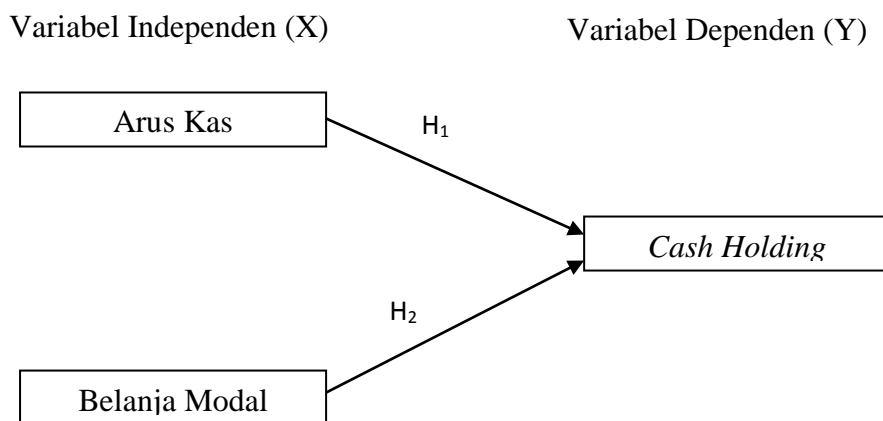
Menurut (PSAK No. 2, 2009), informasi dari arus kas terakomodasi dalam bentuk sebuah laporan arus kas entitas yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan entitas untuk menggunakan arus kas tersebut. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam laporan arus kas terkandung informasi yang sangat relevan untuk pengambilan keputusan. Arus kas perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan sebuah entitas bisnis juga dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan di dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya. *Cash flow* didefinisikan oleh (Dichu Bao, Kam C.Chan, dan Weining Zhang, 2012) sebagai arus kas masuk yang diperoleh oleh

perusahaan selama satu tahun operasi. Dengan perhitungan laba sebelum extraordinary items ditambah dengan depresi atau penyusutan, hasil inilah yang dimaksud dengan arus kas masuk perusahaan. Semakin meningkat arus kas perusahaan maka semakin meningkat pula cash holding perusahaan.

Belanja modal adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang bersifat menambah aset tetap dan memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Keown et al.,2010).

Beberapa kegiatan yang mencakup di dalam belanja modal yaitu perbaikan,penambahan, penggantian, dan pengaturan serta pemindahan aset tetap. *Capital expenditure* atau belanja modal adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan aset atau memperbaharui aset bisnis perusahaan tersebut. Belanja modal biasanya memerlukan pengeluaran yang besar seperti memiliki lebih banyak belanja modal dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berutang. Dengan demikian,belanja modal merupakan pengurang bagi *cash holding* perusahaan (Bates et al., 2009).

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

H_1 : Arus kas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H_2 : Belanja modal berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

METODOLOGI

Subyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai tempat penelitian karena merupakan bursa pertama di Indonesia yang dianggap memiliki data yang lengkap.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berdasarkan hasil yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui website www.idx.co.id dan www.sahamok.co.id.

Data sekunder sampel yang diperoleh dihitung lebih lanjut menggunakan rumus yang terdapat pada bagian operasionalisasi variabel pada bab sebelumnya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan

kriteria yang telah ditentukan. Dari 164 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang telah memenuhi kriteria sampel sebanyak 123 perusahaan dengan periode observasi selama 6 tahun, total sampel sebanyak 738.

Variabel independen yang digunakan adalah arus kas dan belanja modal, sedangkan cash holding adalah variabel dependen dalam penelitian ini. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2017. Variabel dependen *cash holding* dalam penelitian ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$\frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel independen arus kas dalam penelitian ini menggunakan proksi :

$$\frac{\text{Penghasilan sebelum bunga, pajak, depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel independen belanja modal dalam penelitian ini menggunakan proksi:

$$\frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam penelitian ini dilakukan Uji Statistik Deskriptif menggunakan *SPSS version 23* untuk menguji data sampel, kemudian dilanjutkan dengan uji inner dan outer model menggunakan *SmartPLS 3.0*.

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang ada dengan menghitung nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi. Berdasarkan hasil pada tabel analisis deskriptif menjelaskan bahwa *cash holding* sebagai variabel dependen yang memiliki proksi kas dan setara kas dibagi total aset memiliki nilai minimum sebesar 0.0001 dimiliki oleh Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) pada tahun 2016 dan nilai maksimum dimiliki oleh Beton Jaya Manunggal Tbk (BTON) pada tahun 2016 sebesar 0.6315. Perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) memiliki nilai saldo kas terkecil karena perusahaan tersebut menyimpan saldo kas sedikit untuk kebutuhan operasionalnya. Sumber dana utama perusahaan bukan dari kas tetapi dari pendanaan lain seperti utang dan ekuitas. Saldo kas tersebut dapat dijadikan sebagai investasi bagi perusahaan sehingga perusahaan tersebut memegang saldo kas dalam jumlah yang sedikit. Perusahaan Beton Jaya Manunggal Tbk (BTON) menyimpan saldo kas lebih banyak karena menggunakan saldo kas sebagai pendanaan utama untuk menjalankan operasional perusahaan. Variabel dependen yaitu cash holding memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.085859 dapat menunjukkan 123 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam 6 tahun observasi memiliki rata-rata cash holding sebesar 8.58% dibandingkan dari total aset perusahaan. Hal ini menunjukkan nilai rata-rata sampel penelitian memiliki tingkat cash holding yang masih jauh dari nilai maksimum yaitu 0.6315. Rata-rata nilai cash holding tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia tidak banyak yang memegang kas tunai. Nilai standar deviasi 0.1073707 pada

variabel cash holding menunjukkan bahwa fluktuasi data variabel cash holding termasuk tinggi karena memiliki nilai yang lebih tinggi dari nilai rata-rata.

Variabel arus kas sebagai variabel independen yang memiliki proksi pendapatan sebelum bunga, pajak, dan depresiasi dibagi total aset memiliki nilai minimum -0.5122 yang dimiliki oleh Intikeramik Alamasri Industri Tbk (IKAI) pada tahun 2016 dan nilai maksimum 0.5750 dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2013. Perusahaan Intikeramik Alamasri Industri Tbk (IKAI) memiliki arus kas yang kecil karena pendapatan sebelum bunga, pajak, dan depresiasi perusahaan tersebut paling kecil sehingga arus kas untuk pengeluaran dan pemasukan perusahaan kecil sedangkan perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memiliki arus kas paling tinggi karena pendapatan sebelum bunga, pajak, dan depresiasi perusahaan tersebut nilainya lebih besar dibandingkan perusahaan lain sehingga pengeluaran dan pemasukan perusahaan tersebut lebih besar. Variabel arus kas memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0.089308 dapat menunjukkan 123 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel selama 6 tahun memiliki rata-rata arus kas sebesar 8.93% dibandingkan total aset perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel penelitian yang memiliki arus kas masih jauh dari nilai maksimum 0.5750. Rata-rata variabel arus kas tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia tidak memiliki arus kas yang tinggi. Nilai standar deviasi 0.1080699 termasuk tinggi karena lebih besar dibandingkan nilai rata-rata arus kas.

Variabel belanja modal memiliki proksi total aset tetap dibagi dengan total aset. Tabel di atas menunjukkan variabel belanja modal memiliki nilai minimum sebesar 0.0000 dimiliki oleh perusahaan Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) di tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 0.9481 dimiliki oleh Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) pada tahun 2012. Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) memiliki nilai belanja modal pada tahun 2017 yang sangat kecil dibandingkan perusahaan lain sedangkan perusahaan Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) pada tahun 2012 memiliki nilai belanja modal untuk aset tetap terbesar dibandingkan perusahaan lain. Nilai rata-rata belanja modal sebesar 0.308141 menunjukkan 123 sampel perusahaan manufaktur yang diteliti dengan 6 tahun observasi memiliki rata-rata belanja modal sebesar 30,8 % dibandingkan total aset perusahaan. Hal ini menunjukkan rata-rata sampel penelitian yang memiliki tingkat belanja modal cukup jauh dari nilai maksimum sebesar 0.9481. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia tidak banyak memiliki anggaran belanja modal pada periode 2012-2017. Nilai standar deviasi 0.2350951 menunjukkan bahwa fluktuasi data variabel belanja modal pada tahun 2012-2017 termasuk rendah karena nilai standar deviasi variabel belanja modal lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata belanja modal.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, hasil uji outer model dilakukan dengan mengevaluasi uji validitas dan reliabilitas yaitu:

Hasil dari uji *outer loading*, semua variabel telah memenuhi *rule of thumb*. Variabel arus kas dan belanja modal menunjukkan hasil sebesar 1.000 atau satu, dimana nilai *outer loading* lebih tinggi dari 0.7. Dapat dikatakan bahwa indikator tersebut dapat diukur dan layak dipakai.

Tahap berikutnya adalah melakukan uji inner model. Evaluasi model struktural atau inner model bertujuan untuk memprediksi hubungan antara variabel laten. Inner model dievaluasi dengan melihat besarnya presentase variance yang dijelaskan yaitu dengan melihat analisis nilai R^2 (R-Square) untuk konstruk laten endogen, Stone – Geisser (Geisser, 1975; Stone, 1974) untuk menguji predictive relevance (Q^2), dan effect size (F^2).

Hasil uji R^2 sebesar 0,145. Penelitian ini memiliki nilai R^2 yang sangat lemah karena kurang dari 0,19 (Chin,1998). Hal ini menunjukkan bahwa variabel arus kas dan belanja modal hanya menjelaskan sebesar 14,5 % terhadap variabel cash holding. Sedangkan 85,5% dari variabel lainnya dapat berpengaruh terhadap cash holding. Variabel tersebut antara lain *growth opportunity, firm size, leverage, profitability*, volatilitas arus kas, modal kerja bersih (Basheer 2014 , Chireka 2017 , Islam 2012).

Hasil pada tabel uji *predictive relevance* , menunjukkan nilai Q^2 sebesar 0,140. Hasilnya memiliki nilai yang lebih dari nol. Hubungan konstruk variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini yaitu arus kas, belanja modal, dan *cash holding* dianggap relevan untuk mengukur model penelitian yang telah terbentuk sebelumnya dengan baik. Hal tersebut dapat dilihat dari pengujian *predictive relevance* (Q^2) dalam penelitian ini. Sebesar 0,140 untuk cash holding yang artinya (Q^2) dalam penelitian ini lebih besar dari 0 (nol) , nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model mempunyai nilai *predictive relevance*. (Ghozali,2015).

Penilaian ukuran pengaruh f^2 dengan skor 0,02 dapat dinyatakan terdapat pengaruh yang lemah dari variabel prediktor (eksogeneous) pada model penelitian, Skor f^2 senilai 0,15 dapat dinyatakan terdapat pengaruh yang cukup dari variabel prediktor (eksogeneous) pada model penelitian. Skor f^2 senilai 0,35 dapat dinyatakan terdapat pengaruh yang kuat dari variabel prediktor (eksogeneous) pada model penelitian. Variabel arus kas (X1) memiliki nilai f Square (effect size) sebesar 0.107 dikategorikan memiliki pengaruh yang cukup terhadap model penelitian. Kedua, variabel belanja modal (X2) memiliki nilai f-Square (effect size) sebesar 0.063 dikategorikan cukup berpengaruh terhadap model penelitian. Dapat disimpulkan proses pengujian F diatas dengan f^2 dapat dikatakan jika secara keseluruhan variabel independen yaitu arus kas dan belanja modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *cash holding*.

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis

	T Statistics (O/STDEV)	P Values
ARUS KAS -> CASH HOLDING	8.216	0.000
BELANJA MODAL - > CASH HOLDING	9.647	0.000

Hipotesis 1. Pada hipotesis satu yaitu menguji apakah variabel arus kas memiliki pengaruh positif terhadap cash holding. Hipotesis satu dilakukan dengan pengujian one tailed. Maka nilai T statistik pada hipotesis satu harus lebih dari 1,64 dan P value harus kurang dari 0,025. Berdasarkan tabel 1 , dapat dilihat nilai T statistik dari arus kas terhadap *cash holding* yang menunjukkan nilai 8,216 yang menunjukkan bahwa nilai T statistik pada hipotesis satu lebih dari T tabel yaitu 1,64 dan dapat dilihat dari nilai P valuenya yaitu sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,025 sehingga hipotesis satu didukung oleh data pada penelitian ini (H1 diterima). Maka H1 pada penelitian ini yang menyatakan bahwa “terdapat pengaruh positif antara arus kas terhadap *cash holding*” diterima.

Hipotesis 2. Pada hipotesis dua yaitu menguji apakah belanja modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hipotesis dua dilakukan dengan pengujian one tailed. Maka nilai T statistik pada hipotesis dua harus lebih dari 1,64 dan nilai P value harus kurang dari 0,025. Berdasarkan tabel 1, dapat dilihat nilai T statistik dari belanja modal terhadap *cash holding* yang menunjukkan nilai 9,647 yang menunjukkan bahwa nilai T statistik pada hipotesis dua lebih besar dari T tabel yaitu 1,64 dan dapat dilihat dari nilai P valuenya yaitu sebesar 0,000 kurang dari 0,025 sehingga hipotesis dua didukung oleh data pada penelitian ini (H2 diterima). Maka H2 pada penelitian ini yang menyatakan “terdapat pengaruh positif antara belanja modal terhadap *cash holding*” diterima.

DISKUSI

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa (1) Arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2017 sehingga hasil pengujian H1 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Khalil, 2017; Tayem, 2017; Uyar, 2014), namun tidak mendukung hasil penelitian (Chireka dan Fakoya, 2017; Trinh dan Mai, 2016). (2) Belanja modal berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2017 sehingga H2 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian (Trinh dan Mai, 2016; Bates et al., 2009), namun tidak didukung oleh hasil penelitian (Maheswari, 2017; Mesfin, 2016; Uyar, 2014).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017 menunjukkan bahwa variabel bahwa arus kas dan belanja modal memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu tidak mencakup semua variabel yang dapat mempengaruhi *cash holding*. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yang terdiri dari arus kas dan belanja modal. Data sampel penelitian ini tidak normal dengan melakukan pengujian data menggunakan program SPSS 23 dengan nilai uji normalitas sebesar 0.000. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan program SmartPLS 3 dengan menggunakan uji outer dan inner model.

Berdasarkan keterbatasan di atas maka dapat disarankan agar penelitian selanjutnya dilakukan menggunakan variabel lain selain yang telah digunakan dalam penelitian ini yang mungkin memiliki pengaruh terhadap *cash holding* seperti *growth opportunity*, *firm size*, *leverage*, *profitability*, volatilitas arus kas, modal kerja bersih.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A. and Yousaf, S. (2013). Determinants of Cash Holding in German Market. *IQSR Journal of Business and Management*, 12 (6), 28-34.
- Basheer, F. M. (2014). Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 7, 1371-1383.
- Bates, W.T., K. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used to? *The Journal of Finance*, 64 (5), 1985-2020.

- Bigelli, M. and. (2012). Cash Holdings in Private Firms. *Journal of Banking & Finance*, 36, 26-35.
- Chireka, T., and Fakoya, B. M. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings Levels :Evidence from Selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79-93.
- Dechow, P. and. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accruals Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35-39.
- Dittmar, A. S. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111-133.
- Ferreira, M. A. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10 (2), 195-319.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8 : BP Universitas Diponegoro.
- Gill, A. and. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings : Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4, 70-79.
- Jlnkar, T. (2013). Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Departemen Akuntansi Universitas Indonesia* , 1-19.
- Keynes, J. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*.
- Khalil, M. S., and M, K. (2017). Determinants of Cash Holding in Pakistan : A Case of Oil and Gas Sector of Pakistan Stock Exchange. *City University Research Journal*, 7.
- Kim, J. W. (2011). Determinants of Corporate Cash Holding Levels : An Empirical examination of The Restaurant Industry. *International Journal of Hospitality Management* , 30, 568-574.
- Le, D., and Phi Long Tran. (2018). Determinants of corporate cash holding: Evidence from UK listed firms. *BEH - Business and Economic Horizons*, 14 (3).
- Magerakis, E. S. (2015). Cash Holdings and Firm Characteristics : Evidence from UK Market. *Journal of Risk & Control*, 2(1), 19-43.
- Mesfin, A. (2016). The Factors Effecting Cash Holding Decisions of Manufacturing Share Companies in Ethiopia . *International Journal of Advance Research in Management and Social Science* , 5 (3), 48-67.
- Ogundipe, O. O. (2012). The Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of Moments (GMM). *International Journal of Economics and Management Engineering*, 6 (1).
- Opler, T. P. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3-46.
- Ozkan, A.and. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking & Finance*, 28, 2103-2134.
- Rachmawati, A. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 2, 1-15.
- Sekaran, U., and Bougie,R. (2013). *Research Methods for Business : A skill-Building Approach*, 6th Edition.
- Syafrizliadhi, A.dan. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku Cash Holdings pada perusahaan besar dan perusahaan kecil.
- Tayem, G. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holding: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research* , 8(1), 143-154.

- Trinh, T. H., and Mai, P. (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 8 (7).
- Uyar, A.and. (2014). Determinants of Corporate Cash Holdings : Evidence from The Emerging Market of Turkey. *Applied Economics*, 46 (9), 1035-1048.
- Wasiuzzaman, S. (2014). Analysis of Corporate Cash Holdings of Firms in Malaysia. *Journal of Asia Business Studies*, 8 (2), 118-135.
- Wenny, S. (2017). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2015.
- Yeboah, B. and. (2012). Working Capital Management and Cash Holdings of Bank in Ghana. *European Journal of Business and Management*, 4 (13), 120-130.