

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING* PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Stefany Liputri & Liana Susanto

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email : stefanyliputri@gmail.com

Abstract: *An increase in the company's cash holdings will create better corporate policies of storage company cash to accumulate cash reserves and making reinvestments. This research uses 33 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange that have been selected using a purposive sampling method from a total of 137 companies in a three-year period. This research used panel data analysis to test the relationships between cash holdings and the identified determinant factors such as profitability, leverage, net working capital and capital expenditure. The data in this research were processed using the Eviews version 10 program. This research concludes that profitability, leverage, net working capital and capital expenditure significantly effect on cash holding of manufacturing companies in Indonesia.*

Keywords: *CH, Profitability, Leverage, NWC, Capex*

Abstrak: Peningkatan kepemilikan kas perusahaan akan menimbulkan kebijakan perusahaan baik penyimpanan kas perusahaan dengan menumpuk cadangan kas maupun melakukan investasi kembali. Penelitian ini menggunakan 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* dari total 137 perusahaan dalam periode tiga tahun. Penelitian ini menggunakan analisis data panel untuk menguji hubungan antara kepemilikan kas dan faktor-faktor penentu yang diidentifikasi seperti *profitability, leverage, net working capital* dan *capital expenditure*. Data dalam penelitian ini diolah menggunakan program *Eviews version 10*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *profitability, leverage, net working capital* dan *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia.

Kata Kunci: *CH, Profitability, Leverage, NWC, Capex*

Latar Belakang

Terdapat banyak krisis finansial baik di negara maju dan negara berkembang. Salah satunya adalah krisis finansial di Amerika pada tahun 2008 yang memberikan dampak yang besar terhadap pandangan perusahaan-perusahaan untuk menjaga likuiditasnya. Perusahaan menjaga likuiditas perusahaan dengan meminimalkan risiko likuiditas yaitu menjaga tingkat *cash holding* yang dapat dibuktikan dari sekitar 500 perusahaan di Amerika memiliki *cash to total assets ratio* yang meningkat menjadi 9,8%. Sebaliknya dapat dilihat terjadinya krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1998 yang memberikan dampak yang sangat besar terhadap penurunan likuiditas perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjaga likuiditasnya banyak yang bangkrut karena naik turunnya nilai uang tunai rupiah di Indonesia.

Uyar dan Kuzey (2014) menyatakan bahwa perusahaan membutuhkan uang tunai untuk berbagai alasan, seperti operasi sehari-hari, untuk pembayaran pensiun hutang yang sudah jatuh tempo, untuk membayar pajak, dan untuk motif kehati-hatian. Mempertahankan cadangan uang tunai yang berlebihan memiliki kelebihan dan kekurangan. Perusahaan memerlukan cadangan uang tunai untuk mencegah kesulitan keuangan dan motif kehati-

hatian (*precautionary motives*). Jika perusahaan tidak dapat menghasilkan uang tunai yang cukup, maka akan terjadi masa-masa sulit yang tidak diharapkan kecuali jika sumber kas eksternal alternatif ditemukan. Disamping itu kelebihan uang tunai juga dapat menyebabkan terjadinya *idle fund*, dimana terdapat kas yang menganggur sehingga menghilangkan kesempatan bagi perusahaan untuk berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan, sehingga masih belum ada persetujuan umum tentang berapa banyak jumlah uang tunai yang dibutuhkan perusahaan di neraca mereka.

Kajian Teori

Trade-Off Theory. Modigliani dan Miller (1963) menjelaskan bahwa *trade-off theory* menjelaskan ide tentang berapa jumlah utang perusahaan dan jumlah ekuitas perusahaan agar dapat menghasilkan keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dan keuntungan yang didapatkan, sehingga teori ini sering juga dikenal dengan nama *balanced theory* karena memperlihatkan kesimbangan. Teori keseimbangan merupakan kebijakan dalam memilih antara hasil dan risiko jika perusahaan menyimpan kas dalam jumlah yang banyak atau sedikit.

Pecking Order Theory. Menurut Donaldson (1961) *pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan pasti berusaha mencari sumber pendanaan yang memiliki risiko yang kecil, sehingga perusahaan lebih memilih untuk melakukan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jinkar (2013) berpendapat tentang *pecking order theory*, bahwa ada urutan sumber pendanaan dalam pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan. Urutan pembiayaan ini berasal dari teori asimetris informasi, dimana asimetris informasi adalah suatu keadaan dimana salah satu pihak mempunyai informasi yang lebih unggul daripada pihak lainnya dan tujuan manajer harus meminimalkan biaya yang terkait dengan masalah ini. Hal ini karena manajer memiliki lebih banyak pengetahuan daripada pemegang saham tentang kebutuhan investasi dan nilai sekarang dari investasi tersebut.

Agency theory. Pernyataan Jensen dan Meckling (1976) tentang *agency theory* yaitu merupakan teori yang menjelaskan mengenai kontrak antara pemegang saham dengan manajer yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada manajer. Aftab *et al.* (2018) menjelaskan bahwa teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara agen dan masalah yang ditimbulkannya. *Agency theory* ini membahas masalah yang sering timbul antara *principal* (pemegang saham) dan agen (manajemen).

Cash Holding. *Cash holding* adalah aset yang paling likuid dan merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya tepat waktu (Gill dan Shah, 2012). Arfan *et al.* (2017) menyebutkan bahwa *cash holding* adalah aset paling likuid yang dimiliki oleh perusahaan.

Profitability. Ali, *et al.* (2016) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu entitas untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi sering memiliki cadangan kas yang tinggi untuk investasi kembali. Investasi perusahaan digunakan untuk mempertahankan laba dan untuk menciptakan keunggulan kompetitif dalam bisnis perusahaan (Thu dan Khuong, 2018). Perusahaan-perusahaan yang menguntungkan memungkinkan untuk menimbun uang tunai sehingga memiliki cadangan kas yang lebih banyak.

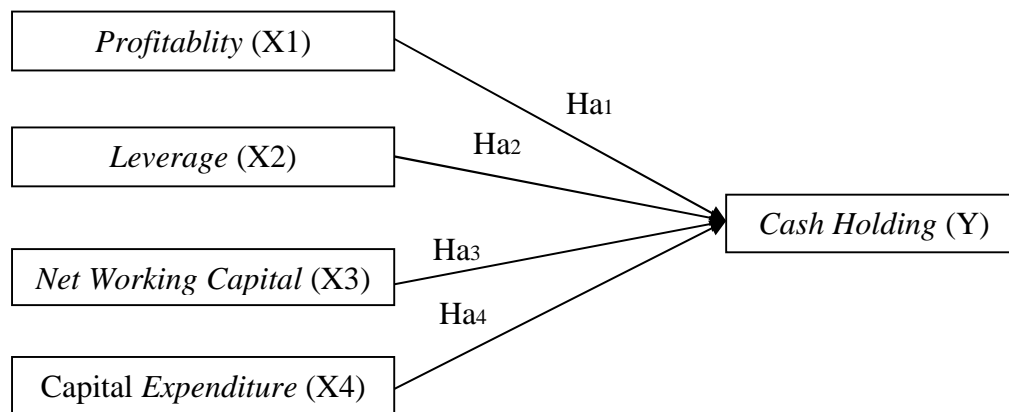
Leverage. Sartono (2010) menyatakan bahwa *leverage* merupakan penggunaan aset dan sebuah sumber dana dalam perusahaan yang mempunyai biaya tetap dan memiliki tujuan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Menurut teori *pecking order* dan argumen yang dikemukakan oleh Opler *et al.* (1999, dalam Ali *et al.* 2016), utang akan diterbitkan oleh perusahaan dalam situasi ketika perusahaan telah menggunakan hampir seluruh dana internal perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa kas perusahaan sedang berada dalam keadaan

yang rendah. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal dengan melakukan penerbitan utang, sehingga perusahaan dapat menggunakan pendanaan tersebut sebagai pengganti *cash holding* perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak memerlukan memegang *cash holding* terlalu banyak karena sudah mendapatkan pendanaan eksternal.

Net Working Capital. Al-Najjar dan Belghitar (2011) berpendapat bahwa modal kerja bersih disebutkan seperti aset likuid non tunai, pada dasarnya adalah pengganti uang tunai. Menurut Shabbir, *et al.* (2016) menjelaskan bahwa menurut teori keseimbangan diharapkan modal kerja bersih memiliki hubungan negatif dengan kepemilikan kas perusahaan. Teori ini mendalilkan bahwa modal kerja bersih berupa aset likuid yang dapat digunakan sebagai pengganti dan dikonversi menjadi uang tunai bila diperlukan. Hal tersebut menunjukkan alternatif penimbunan uang tunai tidak diperlukan jika perusahaan memiliki aset likuid karena mudah dikonversikan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak modal kerja bersih biasanya memilih untuk memiliki lebih sedikit uang tunai karena aset likuid selain uang tunai dapat digunakan untuk membiayai perusahaan.

Capital Expenditure. Hartadi (2012) mengungkapkan bahwa belanja modal adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh aset tetap serta dapat menambahkan masa manfaat dari aset tetap perusahaan. Bates, *et al.* (2009) berpendapat bahwa pengeluaran modal akan mengurangi kepemilikan kas perusahaan, dimana kebutuhan perusahaan yang besar untuk melakukan pengeluaran akan berbanding terbalik dengan kas yang dipegang perusahaan akan semakin kecil. Pengeluaran modal menciptakan aset baru untuk perusahaan, oleh karena itu, aset ini dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan jika diperlukan, perusahaan juga bisa meningkatkan kapasitas pinjaman dan mengurangi kebutuhan untuk memegang uang tunai. *Pecking order theory* mengharapkan *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut disebabkan belanja modal menciptakan arus kas keluar perusahaan untuk mendanai asetnya sehingga *cash holding* perusahaan akan semakin berkurang.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

Ha1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Ha2 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Ha3 : *Net Working Capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

H_{a4} : *Capital Expenditure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Metodologi

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Obyek penelitian ini adalah *cash holding* sebagai variabel dependen dan *profitability*, *leverage*, *net working capital* serta *capital expenditure* sebagai variabel independen. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 137 perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Perusahaan yang memiliki kriteria sesuai dengan penelitian ini sebanyak 33 perusahaan dengan periode selama tiga tahun. Kriteria dari sampel data penelitian ini yaitu : 1. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018, 2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama tahun 2016-2018, 3. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2016-2018, dan 4. Perusahaan manufaktur yang nilai *fixed asset*nya meningkat selama tahun 2016-2018.

Variabel dependen yaitu *cash holding* bisa dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel independen pertama dalam penelitian ini yaitu *profitability* diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel independen kedua dalam penelitian ini yaitu *leverage* diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* yang bisa dihitung menggunakan rumus yaitu :

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

Variabel independen ketiga dalam penelitian ini yaitu *net working capital* yang bisa dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{NWC} = \frac{\text{CA} - \text{CL} - \text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel independen terakhir dalam penelitian ini yaitu *capital expenditure* yang bisa dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Capex} = \frac{\text{Fixed Asset}_t - \text{Fixed Asset}_{t-1} + \text{Depre}}{\text{Total Asset}}$$

Penelitian ini menggunakan metode analisis data yaitu dengan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Tahap pertama sebelum melakukan uji terhadap data penelitian, harus dilakukan pengumpulan data menggunakan *Microsoft Excel 2007*. Pengumpulan data dapat diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan yang diambil melalui *website* www.idx.co.id. Data dari laporan keuangan tersebut digunakan untuk melakukan perhitungan secara rasio seperti yang sudah tercantum didalam operasionalisasi

variabel. Tahap berikutnya peneliti akan menginput data yang sudah ada ke dalam program *Eviews (Economic Views) version 10*.

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif memperlihatkan gambaran data melalui nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, nilai tengah dan nilai standar deviasi. Rata-rata nilai *cash holding (CH)* dalam hasil uji statistik deskriptif dari 33 perusahaan selama tiga tahun adalah sebesar 0.121693, nilai *median* sebesar 0.106557 dan memiliki standar deviasi sebesar 0.085057. Nilai terendah *cash holding* sebesar 0.010552 sedangkan nilai tertingginya adalah sebesar 0.415624. Profitabilitas memiliki *mean* sebesar 0.102742, nilai *median* sebesar 0.065557 dan standar deviasi sebesar 0.128350. Nilai profitabilitas terendah adalah sebesar 0.000782, sedangkan nilai tertinggi profitabilitas adalah sebesar 0.920997. *Leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0.076894, nilai maksimum sebesar 0.726369, nilai *median* sebesar 0.405672. Rata-rata nilai *leverage* dalam hasil uji statistik deskriptif adalah sebesar 0.404040, dan memiliki standar deviasi sebesar 0.182839. *Net working capital* memiliki nilai rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 0.098751 dan 0.163091, nilai minimum sebesar -0.364053, nilai maksimum sebesar 0.448192 dan nilai tengah sebesar 0.084861. *Capital expenditure (CAPEX)* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.270197, standar deviasi sebesar 0.157360, nilai minimum sebesar 0.000109, nilai maksimum sebesar 0.805597 dan nilai tengah dalam penelitian ini sebesar 0.225307.

Pengujian model dilakukan untuk menentukan bahwa penelitian ini menggunakan *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, atau *Random Effect Model (REM)*. Data panel menggunakan uji *likelihood* atau uji *chow* dan uji *hausman* dalam menentukan model yang akan digunakan. Hasil uji *chow* memiliki nilai *Cross-section F* yang diperoleh adalah 0.0000, dimana nilainya lebih kecil dari 0.05, sehingga menunjukkan model panel yang tepat adalah *Fixed Effect Model*. Hasil tabel uji *Hausman* menunjukkan bahwa nilai *cross-section random* lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.0013, sehingga dapat disimpulkan bahwa model panel yang tepat adalah *Fixed Effect Model*.

Berdasarkan hasil penelitian maka dirumuskan kesimpulan dari hasil analisis regresi berganda dalam persamaan berikut :

$$CH_{it} = 0.334673 + 0.126857PRO_{it} - 0.388009LEV_{it} - 0.493595NWC_{it} - 0.075869CAPEX_{it}$$

Apabila variabel profitabilitas, *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure* memiliki nilai nol, maka *cash holding* akan bernilai sebesar konstanta atau sebesar 0.334673. Nilai koefisien regresi dari variabel profitabilitas sebesar 0.126857, mempunyai arti bahwa setiap peningkatan satu satuan variabel profitabilitas maka akan diikuti juga dengan peningkatan *cash holding* sebesar 0.126857 satuan. Hasil tersebut dapat terjadi dengan asumsi variabel independen lainnya yaitu *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure* mempunyai nilai konstan.

Leverage memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.388009 yang berarti setiap peningkatan satu satuan variabel *leverage* maka akan diikuti dengan penurunan *cash holding* sebesar 0.388009 satuan. Hasil tersebut diperoleh jika variabel independen lain yaitu profitabilitas, *net working capital* dan *capital expenditure* memiliki nilai yang konstan. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*, dimana semakin besar nilai *leverage* maka tingkat *cash holding* akan semakin kecil.

Nilai koefisien regresi dari varian *net working capital* dalam model penelitian mempunyai nilai sebesar -0.493595. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan

satu satuan variabel *net working capital* maka akan diikuti dengan penurunan *cash holding* sebesar 0.493595 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya mempunyai nilai yang konstan. Hasil tersebut menunjukkan hubungan *net working capital* dan *cash holding* bersifat negatif, dimana semakin besar nilai *net working capital* maka tingkat *cash holding* akan semakin kecil.

Capital expenditure memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.075869 yang berarti setiap peningkatan satu satuan variabel *capital expenditure* maka akan diikuti dengan penurunan *cash holding* sebesar 0.075869 satuan. Hasil tersebut diperoleh dengan asumsi jika variabel independen lain yaitu profitabilitas, *leverage* dan *net working capital* memiliki nilai yang konstan. Kasus tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif antara *capital expenditure* dan *cash holding*, dimana semakin besar nilai *leverage* maka tingkat *cash holding* akan semakin kecil.

Uji koefisien determinasi ganda digunakan agar dapat menunjukkan seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen penelitian. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.872049 menunjukkan bahwa besarnya proporsi variabel dependen yang yaitu *cash holding* dapat dijelaskan oleh variasi variabel independennya yaitu *profitability*, *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure* sebesar 87.2049%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 0.127951 atau 12.7951% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen atau variabel bebas yang terdapat dalam penelitian ini.

Uji F digunakan agar dapat mengetahui apakah variabel bebas yang digunakan dalam model regresi mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya secara simultan. *Prob(F-statistic)* mempunyai nilai 0.000000 menunjukkan bahwa *Prob(F-statistic)* memiliki nilai lebih kecil dari tingkat signifikansinya yaitu sebesar 0.05, yang berarti bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini sudah memenuhi model kelayakan regresi dengan tingkat keyakinan 95%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure* secara bersama-sama atau secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*.

Uji t digunakan agar dapat mengetahui pengaruh dari setiap variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan terhadap uji t, dilakukan dengan melihat nilai probabilitas < 0.05 (5%), maka variabel independen secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut disajikan hasil uji t :

Tabel 1
Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.334673	0.042613	7.853875	0.0000
PRO	0.126857	0.059925	2.116925	0.0383
LEV	-0.388009	0.081484	-4.761806	0.0000
NWC	-0.493595	0.085157	-5.796294	0.0000
CAPEX	-0.075869	0.037261	-2.036142	0.0460

Diskusi

Dari hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa keempat variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Variabel independen yang pertama adalah profitabilitas yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel dependennya yaitu *cash holding*. Variabel independen kedua yaitu *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*. Variabel independen ketiga yaitu *net working capital* memiliki pengaruh negatif signifikan

terhadap *cash holding*. Variabel independen terakhir berupa *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 berpengaruh signifikan terhadap variabel independennya. Penelitian ini pasti terdapat keterbatasan yang perlu diperbaiki dan dikembangkan dalam penelitian berikutnya yaitu 1. Sampel penelitian ini hanya mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, 2. Penelitian ini hanya mencakup periode 2016-2018, 3. Penelitian ini hanya menggunakan pengujian dengan empat variabel independen saja yaitu *profitability*, *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure*.

Dari hasil penelitian ini dan keterbatasannya maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan yaitu: 1. Sebaiknya sampel yang digunakan tidak hanya perusahaan manufaktur saja tapi menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI supaya dapat memberikan gambaran yang lebih luas terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI, 2. Sebaiknya penelitian selanjutnya akan mengambil periode penelitian yang lebih panjang, 3. Sebaiknya variabel independen yang digunakan tidak hanya empat variabel saja tapi lebih banyak lagi dan menambahkan variabel lainnya, seperti *firm size*, *growth opportunities*, *cash flow volatility*, *debt structure*, dan *dividend* dalam jurnal Shabbir *et al.* (2016).

Daftar Pustaka

- Aftab, U., Attiya, Y. J. dan Waseem A. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151-182.
- Ali, S., Ullah, M. dan Nazir U. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings “A Case of Textile Sector in Pakistan”. *Journal of Business Studies*, 1-21.
- Al-Najjar, B. dan Belghitar, Y. (2011). Corporate Cash Holdings and Dividend Payments: Evidence From Simultaneous Analysis. *Managerial and Decision Economics*, 32, 231–241.
- Arfan, M., Hasan B., Risma H., Shabri A. M., Heru F. dan Azimah D. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business and Economics Review*, 26(2), 1-12.
- Bates, T. W., Kathleen, M. K., dan Rene, M. S. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?. *The Journal Of Finance*, 14(5), 1985-2021.
- Donaldson, G. (1961). Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and The Determination of Corporate Debt Capacity. *Division of Research*, 189-197.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-3. Bandung : Alfabeta.
- Gill, A. dan Shah C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Hartadi, M. (2012). Pengaruh Financial Constrain dan Krisis Keuangan Global terhadap Cash Holding Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 25-31.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Mini Economica*, 42, 129-146.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., dan Warfield, T. D (2011). *Intermediate Accounting*. Volume 1. IFRS Edition. United States of America : Wiley.
- Modigliani, F. & Miller M. H. (1963). The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment. *American Economic Review*, 53, 433-443.

- Sartono, A. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Shabbir, M., Shujahat, H., Hashmi., dan Ghulam, M. C. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 50-62.
- Thu, P. A. dan 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.
- Uyar, A. dan Kuzey, C. (2014). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Emerging Market of Turkey. *Applied Economics*, 46, 1035-1048.