

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur

Ellen Angelina Chandra^{1*} dan Ardiansyah²

^{1,2}*Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University, Jakarta, Indonesia*

Email address:

ellen.125180216@stu.untar.ac.id

**Corresponding author*

Abstract: The purpose of this study is to obtain empirical evidence whether firm size has positive impact on cash holding, whether liquidity has negative impact on cash holding, whether cash flow volatility has positive impact on cash holding, and growth opportunity has positive impact on cash holding for manufacturing companies in Indonesia. The sampling technique used was purposive sampling and Eviews 12 SV and Microsoft Excel 2010 was used for data processing. Research during the 2017-2019 period on 77 companies and then performed outliers on the data which reduces the number of companies to 63 companies. The results showed that firm size has no impact on cash holding, liquidity has no impact on cash holding, growth opportunity has no impact on cash holding, and cash flow volatility has positive impact on cash holding.

Keywords: Cash Holding, Firm Size, Liquidity, Cash Flow Volatility, Growth Opportunity.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap cash holding, apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap cash holding, apakah volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap cash holding, dan growth opportunity berpengaruh positif terhadap cash holding. perusahaan manufaktur di Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan pengolahan data menggunakan Eviews 12 SV dan Microsoft Excel 2010. Penelitian selama periode 2017-2019 terhadap 77 perusahaan kemudian dilakukan outlier pada data tersebut sehingga mengurangi jumlah perusahaan menjadi 63 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap cash holding, likuiditas tidak berpengaruh terhadap cash holding, growth opportunity tidak berpengaruh terhadap cash holding, dan volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap cash holding.

Kata kunci: Ketersediaan Kas, Ukuran Perusahaan, Volatilitas Arus Kas, Peluang Pertumbuhan

PENDAHULUAN

Pada tahun 2018, perekonomian dunia berada dalam situasi yang sulit menurut Menteri Perekonomian Indonesia, Sri Mulyani. Kebijakan moneter, perang dagang, dan

kurangnya likuiditas adalah alasan di balik kondisi sulit ini. Persaingan dan pertumbuhan perusahaan yang semakin kiat kompetitif membuat perusahaan untuk tetap inovatif namun juga harus bisa dalam mempertahankan kesinambungan bisnisnya dalam pendanaan kegiatan operasional, investasi atau hal lainnya yang menunjang perusahaan. Salah satu cara untuk mempertahankan kesinambungan bisnis tersebut adalah dengan penjagaan dan pengelolaan ketersediaan kas yang efektif dan efisien (Dittmar, 2008). Salah satu aktiva lancar paling likuid yang seringkali digunakan untuk pendanaan kebutuhan transaksional dan operasional perusahaan adalah kas. Kas juga merupakan darah kehidupan bagi perusahaan dan kegiatan operasional perusahaan tidak akan bertahan tanpa adanya kas. Setiap perusahaan memegang sejumlah aset mereka yang signifikan saat ini untuk digunakan sebagai cadangan kas mereka (Shabbir et al. (2016). Kas juga merupakan raja karena dengan jumlah kas yang cukup, perusahaan apa pun dapat bertahan baik jangka pendek ataupun menengah meskipun perusahaan merugi. Maka dari itu, perusahaan lebih memilih untuk menahan jumlah kas yang signifikan (Basheer, 2014). Namun, pemegangan kas yang signifikan akan selalu menyiratkan hubungan antara manfaat dan biaya (Shabbir et al. (2016).

Ditemukan bahwa hingga tahun 2012, banyak perusahaan, baik di negara berkembang maupun negara maju mengalami krisis keuangan karena ketidakmampuan atau kegagalan perusahaan untuk mengelola *cash holding* dan sumber daya yang dimilikinya. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola *cash holding* atau ketersediaan kas ini menyebabkan tingkat likuiditas perusahaan menjadi rendah karena kurang mampunya perusahaan dalam pendanaan kegiatan operasionalnya (Angkawidjaja dan Rasjid, 2019). Hal ini merupakan dampak buruk akibat krisis keuangan yang terjadi pada tahun 2008 di AS di dunia pula. Dampak negatif ini tidak hanya berdampak bagi negara itu sendiri tetapi juga untuk negara lain termasuk Indonesia yang membuat pandangan perusahaan akan kewajiban dan pentingnya pengelolaan kas dan modal yang signifikan atau efektif dan efisien merupakan hal utama dan penting bagi sebuah bisnis (Angkawidjaja dan Rasjid, 2019).

Perusahaan harus memiliki tingkat kas yang optimal yang dapat meningkatkan nilai pemegang saham (Chireka dan Fakoya, 2017). Keuntungan dari arus kas yang besar adalah dapat menekan biaya transaksi, meminimalkan investasi yang tidak efisien sehingga perusahaan dapat menstabilkan fluktuasi arus kas (Chen dan Chung, 2009), mampu mengatasi kekurangan keuangan atau keadaan yang tidak terduga. Transaksi sering disebut tidak terduga. biaya dan berpotensi melindungi bisnis dari kekurangan uang tunai atau likuiditas. Kerugian memegang uang tunai dalam jumlah besar adalah hilangnya peluang bisnis untuk mendapatkan keuntungan karena uang yang dipegang dan disimpan tidak memungkinkan bisnis memperoleh pendapatan, kehilangan diskon pembelian, kehilangan peluang bisnis, dan kehilangan peluang bisnis. bisnis (Adetifa, 2005) dan kehilangan peluang investasi yang menguntungkan. Peluang pertumbuhan adalah rasio yang menggambarkan potensi bisnis untuk mempertahankan posisi ekonominya seiring dengan berkembangnya ekonomi dan industrinya. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan akan berbanding lurus dengan kebijakan perusahaan dimana perusahaan akan menahan kas dalam jumlah yang cukup besar untuk biaya ekspansi. Shabbir *et al.* (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh *leverage*, volatilitas arus kas, ukuran perusahaan, likuiditas, peluang pertumbuhan dan profitabilitas saat memegang kas. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa semua variabel independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan kas. Namun, penelitian Angkawidjaja dan Rasjid (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap ketersediaan kas, sedangkan peluang pertumbuhan dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap ketersediaan kas. Penelitian oleh Garry dan Viriany (2019) meneliti pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan peluang pertumbuhan terhadap kepemilikan kas. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kepemilikan kas. Sementara itu, ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kepemilikan kas.

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan bisnis untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya. Uang adalah aset yang sangat likuid dan ditentukan oleh kemampuan bisnis untuk memenuhi kewajibannya tepat waktu. Kurangnya uang tunai atau aset likuid dapat menghalangi bisnis dari insentif yang ditawarkan oleh penyedia kredit dan aset. Hilangnya insentif menyebabkan kenaikan harga pokok penjualan yang menyebabkan perusahaan menjadi tidak menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan ingin mempertahankan tingkat likuiditas. Semakin tinggi likuiditas bisnis, semakin baik karena mudahnya bisnis mendapatkan dukungan keuangan dari pihak lain. Penelitian Chandra dan Dewi (2021) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif dengan kepemilikan kas. Penelitian Zulyani dan Hardiyanto (2019) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan likuiditas. Hasil Basheer (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan kas. Ukuran perusahaan adalah ukuran bisnis. Irwanto dkk. (2019) berpendapat bahwa semakin besar perusahaan, semakin banyak kendala yang dihadapi ketika datang ke modal eksternal, sehingga mereka memegang uang yang tidak sedikit. Tidak seperti usaha kecil. Semakin kecil perusahaan, semakin banyak hambatan untuk pembiayaan dari luar. Akibatnya, usaha kecil akan memegang lebih banyak uang daripada bisnis besar. Hasil penelitian Angkawidjaja dan Rasjid (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan kepemilikan kas. Hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian Pasaribu dan Nuringsih (2019) bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kepemilikan kas adalah negatif. Hasil penelitian Chandra dan Dewi (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap kepemilikan kas. Menurut Dechow dan Dichev (2002), volatilitas arus kas adalah naik turunnya arus kas dari satu periode ke periode lainnya. Semakin fluktuatif arus kas suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami masalah likuiditas atau kekurangan modal. Oleh karena itu fluktuasi arus kas ini menimbulkan ketidakpastian bagi arus kas perusahaan, yang mempengaruhi kebijakan perusahaan mengenai cash holding. Hasil penelitian Chireka dan Fakoya (2017) menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan kas. Hal ini berbeda dengan temuan Pasaribu dan Nuringsih (2019) bahwa volatilitas arus kas memiliki dampak negatif yang dapat diabaikan terhadap kepemilikan kas. Hasil penelitian Wasiuzzaman (2014) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh volatilitas arus kas terhadap kepemilikan kas.

KAJIAN TEORI

Trade-Off Theory. Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa dalam setiap keputusan bisnis harus ada keseimbangan antara biaya dan manfaat. Manajemen tentunya ingin memaksimalkan kemakmuran dan kepuasan para pemegang saham perusahaan. Untuk memaksimalkan kepuasan pemegang saham suatu perusahaan, maka nilai perusahaan itu sendiri harus dioptimalkan. Memaksimalkan nilai bisnis dapat dicapai melalui pengelolaan likuiditas yang efektif dan efisien. Hal ini sesuai dengan penelitian Opler et al (1999) dalam Liadi dan Suryanawa (2018) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menginginkan pengembalian yang maksimal bagi pemegang saham harus mengatur cash holdingnya secara optimal agar keuntungan yang diperoleh seimbang dengan manajemen yang harus menentukan penyimpanan kas minimum dengan membandingkan manfaat dan biaya marjinal untuk tujuan meminimalkan masalah keuangan dalam menentukan kebijakan investasi, bahkan ketika perusahaan dalam kondisi keuangan yang buruk (Ferria dan Vilala, 2004). Dwitama (2017) juga mengungkapkan pandangan bahwa perusahaan berusaha untuk likuiditas yang optimal untuk memfasilitasi pengelolaan kesulitan keuangan dan bahwa perusahaan lebih mungkin untuk memperoleh keuntungan dari investasi mereka di masa depan. Namun, ketika saldo kas perusahaan mencapai minimum, surat berharga perusahaan dijual untuk meningkatkan saldo kas perusahaan. Ketika jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan mencapai maksimum, perusahaan mengurangi jumlah uang tunai dengan membeli sekuritas.

Pecking Order Theory. Myers dan Majluf (1984) adalah peneliti pertama yang mengajukan teori pecking order dan menjelaskan bahwa menurut teori ini, perusahaan cenderung menggunakan sumber modal internal atau internal daripada menggunakan modal eksternal atau dana eksternal. Memang penggunaan dana internal dinilai lebih menguntungkan dibandingkan dana eksternal. Pendanaan internal ini juga berasal dari kecepatan konversi piutang menjadi kas untuk bisnis dan juga dari laba ditahan. Berbeda dengan Compromise Theory yang mengharuskan perusahaan memiliki tingkat arus kas yang optimal, Pecking Order Theory tidak mengharuskan perusahaan untuk memiliki tingkat arus kas yang optimal atau tidak ada target jumlah kas yang dibutuhkan oleh bisnis. Dengan tidak adanya tingkat kas yang seharusnya dimiliki oleh bisnis, bisnis akan menghemat saldo kas dari operasinya. Teori ini juga memprediksi bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki jumlah kas yang lebih tinggi untuk mendanai secara internal untuk mengantisipasi kesulitan keuangan. Perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal daripada eksternal karena hal ini memungkinkan perusahaan tidak perlu terbuka kepada pihak eksternal karena sudah dipenuhi dengan sumber dana internal. Kedua, ketika ukuran perusahaan besar, ia cenderung memiliki tingkat arus kas internal yang tinggi dari laba ditahan yang dimiliki oleh bisnis untuk pendanaan internal. Ketika sebuah perusahaan memegang sejumlah besar uang tunai dan percaya pada peluang investasi masa depan, itu mengurangi kelebihan uang tunai yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham perusahaan (Myers dan Majluf, 1984).

Agency Cost. Teori keagenan atau yang biasa dikenal dengan teori keagenan merupakan teori yang pertama kali ditemukan oleh Jensen dan Meckleling (1976). Teori keagenan ini menjelaskan hubungan antara aktor (stakeholder) dan aktor (manajemen). Pemangku kepentingan memberdayakan manajemen untuk mengelola seluruh aset perusahaan yang

dimiliki oleh para pemangku kepentingan dengan tujuan untuk memaksimalkan keuntungan dan kesejahteraan para pemangku kepentingan tersebut. Dengan kata lain, manajemen adalah perantara antara pihak-pihak yang terlibat untuk mengadakan perjanjian dengan pihak ketiga. Namun kenyataannya, ketika manajemen puncak diberdayakan untuk mengelola asetnya, tidak setiap dewan membuat keputusan dengan tujuan membuat pemangku kepentingan berkembang. Menurut Titman (2014), teori keagenan adalah teori yang menjelaskan bahwa konflik muncul sebagai akibat dari pemisahan kepemilikan dan pengelolaan bisnis. Melanjutkan penelitian Daher (2010), yang mengemukakan bahwa manajemen cenderung lebih memilih untuk mengumpulkan dan menyimpan uang tunai untuk meningkatkan ukuran perusahaan daripada membayar pemangku kepentingan. Ini adalah penyebab utama konflik antara manajemen dan pemangku kepentingan yang biasa dikenal sebagai biaya keagenan. Menurut penelitian Jensen dan Meckling (1976), keberadaan laporan keuangan termasuk angka akuntansi merupakan alasan untuk memperkecil kemungkinan terjadinya konflik antara pihak-pihak yang berelasi. Laporan keuangan yang dilaporkan oleh manajemen (agen) dengan tujuan menjadi hasil atau pelaporan atas kegiatan agen dalam menjalankan dan mempertanggungjawabkan hasilnya sehingga konstituennya (para pihak) yang terkait dapat mengukur dan mengevaluasi sejauh mana agen bekerja untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka dan juga berfungsi sebagai dasar kompensasi manajemen. Namun, semakin besar perusahaan, semakin besar potensi kesenjangan informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan. Semakin besar defisit informasi, semakin tinggi biaya agensi nominal. Dalam hal ini, likuiditas yang harus disediakan perusahaan untuk mendanai biaya keagenan juga semakin penting.

Cash Holding. Menurut Gill dan Shah (2012), kepemilikan kas adalah kas atau setara kas yang dimiliki dalam suatu bisnis dan dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan investasi yang dialokasikan ke aset fisik dan didistribusikan kepada investor. Menurut Pranowo (2015:2), kas adalah kas dan setara kas yang tersedia atau ada pada suatu perusahaan untuk tujuan membiayai operasi dan kewajiban pembiayaan seperti pelunasan utang, jatuh tempo, pembayaran beban usaha, pembayaran deviden dan lain-lain. Sudana (2015: 20) berpendapat bahwa cash holding adalah setara kas yang harus dimiliki oleh suatu bisnis, karena merupakan bentuk atau metode pengelolaan uang yang baik dan tepat bagi perusahaan publik. Rasio kas sendiri merupakan perbandingan antara kas dan setara kas dengan total aset. Weygandt et al (2015) mendefinisikan kas sebagai aset paling likuid yang dimiliki perusahaan.

Firm Size. Menurut Natalia dan Fera (2017), ukuran perusahaan adalah gambaran besar atau kecilnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dilihat dari total aset, total penjualan dan rata-rata omset dalam perusahaan tersebut. Menurut penelitian Brigham dan Houston (2010), ukuran perusahaan didefinisikan sebagai ukuran perusahaan yang dinilai berdasarkan total aset, total laba, total pendapatan, beban pajak, dan ukuran lainnya. Menurut Kariuki et al., (2015), semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula kepemilikan kasnya, karena perusahaan besar dianggap berhasil di masa lalu.

Liquidity. Menurut Sartono (2001), solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membiayai dirinya sendiri dalam jangka pendek sesuai dengan jangka waktu pembayarannya. Menurut Kasmir (2013), likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan

perusahaan untuk membayar kewajibannya dalam jangka waktu pembayaran. Menurut Titman dkk. (2014), likuiditas adalah kecepatan di mana aset perusahaan dikonversi menjadi uang tunai tanpa menurunkan nilainya. Menurut Basheer (2014), likuiditas adalah sejauh mana suatu aset atau sekuritas dapat dijual di pasar tanpa mempengaruhi harga aset tersebut. Aset yang dapat dengan mudah dijual dikenal sebagai aset lancar, yang meliputi piutang dan persediaan. Berdasarkan interpretasi ini, likuiditas adalah kemampuan bisnis untuk memenuhi atau membiayai kewajiban jangka pendeknya dalam jangka waktu tertentu.

Cash Flow Volatility. Dechow dan Dichev (2002) menjelaskan bahwa volatilitas arus kas adalah naik atau turunnya arus kas perusahaan selama periode waktu tertentu. Hal ini sesuai dengan penelitian Rahmawati (2013) yang menjelaskan bahwa volatilitas arus kas adalah pergerakan naik turunnya arus kas dimana jika volatilitas arus kas suatu perusahaan tidak stabil, maka bisnis tersebut mungkin kekurangan kas. Dengan demikian, volatilitas arus kas adalah perubahan naik turun atau volatilitas dalam ketidakpastian arus kas yang memandu kebijakan penyimpanan kas perusahaan dan juga merupakan indikasi arus kas masa depan perusahaan.

Growth Opportunity. Menurut Kasmir (2016), growth opportunity adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam konteks industri dan pertumbuhan ekonominya. Menurut Mai (2006), peluang pertumbuhan adalah peluang bagi bisnis untuk berkembang di masa depan. Menurut Marfiah dan Zuhilmi (2015), peluang pertumbuhan didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan selama periode waktu tertentu, namun seringkali peningkatan ini tidak serta merta terjadi pada setiap periode. Menurut Irwanto dkk. (2019), peluang pertumbuhan adalah peluang bagi perusahaan untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi atau peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan operasinya. Menurut Kartini dan Arianto (2008), perubahan total aset perusahaan merupakan pemahaman tentang peluang pertumbuhan. Berdasarkan interpretasi ini, peluang pertumbuhan adalah peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan dan mempertahankan posisi ekonominya selama periode tertentu

Penelitian Terdahulu. (Angkawidjaja dan Rosyid, 2018) dan (Shabbir *et al*, 2018) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara (Suherman, 2017) dan (Pasaribu dan Nuringsih, 2019) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *cash holding*. (Wiratama dan Ardiansyah, 2021) dan (Chireka dan Fakoya, 2017) menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

(Garry dan Viriany, 2019) menyatakan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara (Zulyani dan Hardiyanto, 2019), (Opler *et al*, 1999), (Ferreira dan Vilela, 2004) dan (Ozkan dan Ozkan, 2004) menyatakan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *cash holding*. (Kertorahardjo dan Susanto, 2021) bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

(Angkawidjaja dan Rosyid, 2018) dan (Calvina dan Setiawan, 2019) menyatakan bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara (Pasaribu dan Nuringsih, 2019) dan (Zulyani dan Hardiyanto, 2019) menyatakan bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *cash holding*. (Kertorahardjo dan Susanto, 2021) dan (Suherman, 2017) bahwa *cash flow volatility* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

(Ashhari dan Faizal, 2018) dan (Calvina dan Setiawan, 2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara (Thu dan Khuong, 2018) dan (Garry dan Viriany, 2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *cash holding*. (Kertorahardjo dan Susanto, 2021) dan (Angkawidjaja dan Rosyid, 2018) bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Pengembangan Hipotesis.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*. Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari total aset atau asetnya, pendapatannya, dan labanya. Perusahaan besar yang lebih terdiversifikasi dalam melakukan aktivitasnya akan menghadapi lebih sedikit kesulitan keuangan. Bisnis besar cenderung berkinerja lebih baik daripada bisnis kecil. Ukuran bisnis sama pentingnya dengan penilaian bisnis. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik citra perusahaan tersebut. Dengan citra perusahaan yang baik maka penjualan perusahaan juga akan meningkat. Peningkatan penjualan menyebabkan sejumlah besar uang yang dapat dimiliki bisnis. Semakin besar bisnis, semakin besar jumlah uang tunai dalam bisnis yang dapat dikonversi menjadi uang tunai. Namun, semakin besar perusahaan, semakin besar kebutuhan dan kewajiban untuk berinvestasi. Hal ini sesuai dengan teori pecking order bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan kepemilikan kas, karena perusahaan cenderung memegang uang tunai untuk membiayai kebutuhan investasi mereka. Begitu juga dengan teori keagenan, yang berpendapat bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan holding likuiditas, karena perusahaan besar memiliki otonomi yang lebih besar bagi manajer untuk menahan sejumlah likuiditas untuk kegiatan ekspansi dan pendanaan.

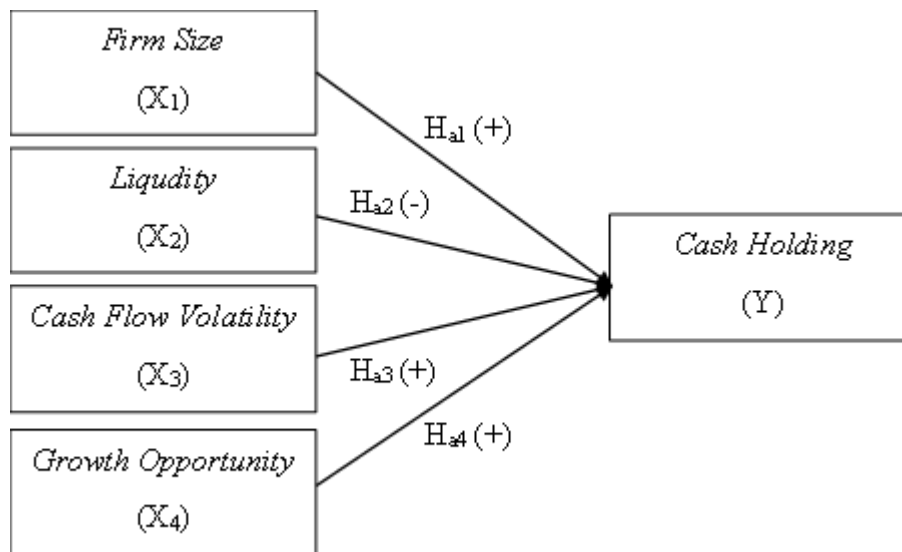
Pengaruh *Liquidity* terhadap *Cash Holding*. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Perusahaan dengan likuiditas yang baik menunjukkan gambaran besar perusahaan dalam menghadapi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan sesuatu yang memegang peranan penting dalam keberhasilan suatu usaha. Jika bisnis sangat likuid, investor dan kreditur melihat bisnis berjalan dengan baik. Semakin tinggi likuiditas bisnis, semakin banyak aset dalam bisnis yang dapat dilikuidasi untuk menggantikan uang tunai. Oleh karena itu, semakin tinggi likuiditas bisnis, semakin kecil jumlah uang tunai yang dimiliki bisnis. Trade-off theory menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara likuiditas dan cash holdings. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin rendah likuiditas yang dimilikinya, karena memiliki lebih banyak aset likuid yang dapat dikonversi menjadi uang tunai. Teori Pecking order menyatakan bahwa ada pengaruh negatif antara likuiditas dan kepemilikan kas. Tujuan dari teori pecking order adalah untuk meminimalkan biaya asimetri informasi dengan menggunakan dana internal

terlebih dahulu. Semakin likuid suatu perusahaan, semakin kecil jumlah uang tunai yang dimilikinya, karena semakin likuid yang dimiliki perusahaan, semakin sedikit kebutuhan untuk meminjam dari pihak ketiga, yang menyebabkan informasi asimetris biaya.

Pengaruh *Cash Flow Volatility* terhadap *Cash Holding*. Volatilitas arus kas adalah fluktuasi atau naik turunnya arus kas perusahaan selama periode di mana semakin bergejolak arus kas suatu perusahaan, semakin besar kemungkinannya untuk menjadi 'kekurangan uang tunai di masa depan. Tingkat volatilitas arus kas yang tinggi menggambarkan adanya lingkungan operasi yang sangat tidak pasti (Fanani, 2010) yang membuat perusahaan lebih cenderung untuk menahan sejumlah besar uang tunai untuk mengantisipasi kekurangan uang tunai. Tujuan memegang uang perusahaan adalah untuk membiayai kegiatan operasional dan kebutuhan investasi. Arus kas volatilitas yang tinggi juga menunjukkan bahwa arus kas bisnis mengalami pasang surut yang tinggi, membuat situasi keuangan bisnis tidak stabil. Selain itu, Dechow dan Dichev (2002) menyebutkan bahwa volatilitas arus kas yang tinggi juga menyebabkan kemungkinan terjadinya kesalahan estimasi. Sementara itu, suatu bisnis memiliki tingkat volatilitas arus kas yang rendah, yaitu arus kas naik turun yang rendah, yang menunjukkan bahwa bisnis tersebut memiliki arus kas yang stabil. Teori trade-off menunjukkan efek positif antara volatilitas arus kas dan kepemilikan kas. Semakin tinggi volatilitas arus kas perusahaan, maka semakin fluktuatif arus kas perusahaan. Semakin fluktuatifnya arus kas suatu perusahaan, maka perusahaan harus semakin mampu menangani kekurangan kas untuk mengantisipasi kekurangan kas. Hal ini sesuai dengan motif berjaga-jaga dari teori *trade off*.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*. Peluang pertumbuhan merupakan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan dan mempertahankan posisi ekonominya selama jangka waktu tertentu. Semakin besar peluang pertumbuhan bisnis, semakin besar peluang pengembangan bisnis di masa depan. Semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan, semakin banyak perusahaan mencapai hal-hal yang mendukung perkembangan itu. Faktor-faktor yang mendukung pertumbuhan ini mungkin termasuk ekspansi atau biaya modal. Oleh karena itu, tentunya arus kas perusahaan akan menjadi lebih penting karena digunakan untuk mendukung peningkatan penjualan dan peluang investasi. Teori trade-off menunjukkan efek positif antara peluang pertumbuhan dan kepemilikan kas, karena perusahaan akan lebih termotivasi untuk mengadopsi kebijakan memegang lebih banyak uang untuk mendukung pertumbuhan penjualan, dan peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori urutan yang menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara peluang pertumbuhan dan kepemilikan kas. Teori pecking order mendefinisikan likuiditas sebagai penyangga antara laba ditahan dan permintaan investasi. Adanya peluang investasi yang tinggi memaksa manajemen untuk memaksimalkan laba ditahan kasnya guna meningkatkan arus kas perusahaan guna membiayai kebutuhan investasi perusahaan yang menguntungkan dan menghindari sumber pendanaan eksternal.

Penelitian ini memiliki model sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: *Firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

H2: *Liquidity* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *cash holding*.

H3: *Cash Flow Volatility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

H4: *Growth Opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

METODOLOGI

Populasi dan Sampel. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019. Pengambilan sampel digunakan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* menggunakan kriteria yang sebelumnya telah ditentukan untuk memilih sampel yang akan digunakan (Sekaran dan Bougie, 2016). Kriteria-kriteria yang telah ditentukan yaitu:

(1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019; (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode 2017-2019; (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2017-2019; dan (4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel 87 perusahaan, dengan tiga periode penelitian yaitu dari periode 2017-2019 maka diperoleh 231 data.

Teknik Pengumpulan Data. Semua data didapatkan dari laporan tahunan yang tercantum di situs perusahaan dan situs BEI (www.idx.co.id). Data yang terkumpul diolah dengan menggunakan aplikasi Eviews 12 SV.

Operasionalisasi Variabel. Ringkasan operasionalisasi variabel ada pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Sumber	Skala
<i>Cash Holding</i>	$\frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets}}$	Suherman (2017)	Rasio
<i>Firm Size</i>	$\text{Ln}(\text{Total Asset})$	Angkawidjaya dan Rasjid (2019)	Rasio
<i>Liquidity</i>	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Garry dan Viriany (2019)	Rasio
<i>Cash Flow Volatility</i>	$\frac{\sigma \text{standar deviasi arus kas}}{\text{Total Assets}}$	Uyar dan Kuzey (2014)	Rasio
<i>Growth Opportunity</i>	$\frac{\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t - 1)}{\text{Sales}(t - 1)}$	Uyar dan Kuzey (2014)	Rasio

Cash holding merupakan variabel dependen yang diteliti. Penelitian ini menggunakan ukuran dengan perbandingan antara kas dan setara kas dengan total aset perusahaan. *Cash holding* disimbolkan dengan CH.

Variabel independen pertama adalah *firm size* yang menurut (Angkawidjaya dan Rasjid, 2019) dapat diukur dengan ln atau logaritma natural dari total aset perusahaan itu sendiri. *Firm size* disimbolkan dengan SIZE.

Variabel independen kedua adalah *liquidity* yang menurut (Garry dan Viriany, 2019) dapat diukur dengan perbandingan dari total aset lancar dengan total kewajiban jangka pendek dari perusahaan tersebut pada periode tertentu. *Liquidity* disimbolkan dengan CR.

Variabel independen ketiga adalah *cash flow volatility* yang menurut (Uyar dan Kuzey, 2014) dapat diukur dengan standar deviasi arus kas perusahaan dengan total aset perusahaan itu sendiri pada periode yang telah ditetapkan. *Cash flow volatility* dapat disimbolkan dengan CFV.

Variabel independen keempat adalah *growth opportunity* yang menurut (Uyar dan Kuzey, 2014) dapat diukur dengan membandingkan selisih penjualan tahun berjalan dan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun berjalan. *Growth opportunity* dapat disimbolkan dengan GO.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif. Berikut adalah statistik deskriptif masing-masing variabel (Tabel 2)

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	CH	SIZE	CR	CFV	GO
<i>Mean</i>	0.098284	28.70337	2.517705	0.028554	0.068878
<i>Maximum</i>	0.570000	32.20100	21.70540	0.185400	0.506000
<i>Minimum</i>	0.000900	25.21560	0.633700	0.000200	-0.404500
<i>Std. Dev.</i>	0.101519	1.443737	2.158760	0.035913	0.123318

Nilai rata-rata *cash holding* (*mean*) sebesar 0.098284. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.570000. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000900. Nilai simpangan baku (*standard*

deviation) yang diperoleh adalah 0.101519 untuk variabel dependen *cash holding*. Nilai rata-rata (*mean*) *firm size* sebesar 2.517705. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 32.20100. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.185400. Nilai simpangan baku (*standard deviation*) yang diperoleh adalah 1.443737. Nilai rata-rata (*mean*) *liquidity* sebesar 2.517705. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 21.7045. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000200. Nilai simpangan baku (*standard deviation*) yang diperoleh adalah 2.158760. Nilai rata-rata (*mean*) *cash flow volatility* sebesar 0.028554. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.185400. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000200. Nilai simpangan baku (*standard deviation*) yang diperoleh adalah 0.035913. Nilai rata-rata (*mean*) *growth opportunity* sebesar 0.068878. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.506000. Nilai terendah (*minimum*) sebesar -0.404500. Nilai simpangan baku (*standard deviation*) yang diperoleh adalah 0.123318.

Uji Chow. Berikut adalah hasil uji Chow (Tabel 3).

Tabel 3. Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	4.152065	(62.122)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	214.447691	62	0.0000

Nilai *Prob. cross-section chi-square* adalah 0.0000. Angka tersebut lebih kecil dari nilai α yaitu 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbaik yaitu *Fixed Effect Model*.

Uji Hausman. Berikut adalah hasil uji Hausman (Tabel 4).

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	15.666828	4	0.0035

Nilai *Prob. cross-section random* adalah 0.0035. Angka tersebut lebih kecil dari nilai α yaitu 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbaik yaitu *Fixed Effect Model*.

Uji Multikolinearitas. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas (Tabel 5)

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	SIZE	CR	CFV	GO
SIZE	1	-0.221258	-0.028263	0.198133
DAR	-0.221258	1	0.150729	-0.226169
ROA	-0.028263	0.150729	1	0.030403
GO	0.198133	-0.226169	0.030403	1

Tabel 5. menunjukkan nilai koefisien korelasi antar satu variabel dengan variabel lainnya di bawah 0,85. Dapat diartikan bahwa pada model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas Berikut adalah hasil uji multikolinearitas (Tabel 7)

Tabel 7. Hasil Uji Heterokedastisitas

	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	-0.398050	0.405374	-0.981933	0.3281
SIZE	0.014993	0.014118	1.061982	0.2903
CR	-0.003110	0.001766	-1.760718	0.0808
CFV	0.115207	0.065212	1.766657	0.0798
GO	0.015466	0.017890	0.864514	0.3890

Tabel 3. menunjukkan nilai koefisien korelasi antar satu variabel dengan variabel lainnya di bawah 0,85. Dapat diartikan bahwa pada model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda. Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda (Tabel 8)

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>
C	0.498116
SIZE	-0.014818
CR	0.004280
CFV	0.385340
GO	0.053186

Dari hasil uji diatas, maka dapat disimpulkan persamaan regresi linier penelitian sebagai berikut:

$$CH = 0.498116 - 0.014818 \text{ SIZE} + 0.004280 \text{ CR} + 0.385340 \text{ CFV} + 0.053186 \text{ GO} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

- CH : Cash Holding
- SIZE : Firm Size
- CR : Liquidity
- CFV : Cash Flow Volatility
- GO : Growth Opportunity
- $\varepsilon_{i,t}$: Error

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*). Pengujian koefisien determinasi mendapatkan hasil sebagai berikut (Tabel 9):

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi
Adjusted R-Squared 0.641504

Hasil untuk uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R Square* 0.641504, artinya variabel independen yaitu *firm size*, *liquidity*, *cash flow volatility*, dan *growth opportunity* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *cash holding* sebesar 64.15% dan sisanya sebesar 35.85% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Hasil Uji F. Berikut hasil uji F (Tabel 10):

Tabel 10. Hasil Uji F

<i>Weighted Statistics</i>	
<i>F-statistic</i>	6.097175
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000

Model penelitian ini memenuhi standar *the goodness of fit*. Nilai probabilitas *F Statistic* menunjukkan angka dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.000005. Nilai tersebut memiliki arti bahwa variabel independen yaitu *firm size*, *liquidity*, *cash flow volatility*, dan *growth opportunity* memiliki pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*.

Hasil Uji Hipotesis. Berikut adalah hasil uji hipotesis (Tabel 11):

Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
SIZE	-0.014818	0.036509	-0.405871	0.6855
CR	0.004280	0.004567	0.937154	0.3505
CFV	0.385340	0.168641	2.284968	0.0240
GO	0.053186	0.046264	1.149619	0.2525

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien untuk variabel *firm size* adalah sebesar -0.014818 dan *prob. t-statistic* sebesar 0.6855, lebih besar daripada 0.5, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a1} tidak diterima karena *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien untuk variabel *liquidity* adalah sebesar -0.004280 dan *prob. t-statistic* sebesar 0.3505, lebih besar daripada 0.5, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a2} tidak diterima karena *liquidity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien untuk variabel *cash flow volatility* adalah sebesar 0.385340 dan *prob. t-statistic* sebesar 0.0240, lebih kecil daripada 0.5, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a3} diterima karena *cash flow volatility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien untuk variabel *growth opportunity* adalah sebesar 0.053186 dan *prob. t-statistic* sebesar 0.2525, lebih besar daripada 0.5, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a4} tidak diterima karena *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

DISKUSI

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan kas. Hal ini dikarenakan perusahaan besar belum tentu memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga

tidak ada jaminan bahwa perusahaan besar sangat likuid. Selain itu, kegiatan operasi suatu perusahaan tidak dapat dilihat dari besar kecilnya perusahaan tetapi dari jenis perusahaannya, sehingga kebijakan arus kas perusahaan untuk setiap bisnis berbeda-beda. Besar kecilnya usaha tidak mempengaruhi besar kecilnya arus kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wiratama dan Ardiansyah (2021) yang menegaskan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kepemilikan kas. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Angkawidjaja dan Rasjid (2018) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kepemilikan kas dan juga bertentangan dengan penelitian Chireka dan Fakoya (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan arus kas.

Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kas. Ini mungkin karena rasio lancar yang tinggi belum tentu menggambarkan likuiditas bisnis. Namun, rasio lancar yang tinggi ini dapat disebabkan oleh aset lancar dari bisnis itu sendiri. Aset lancar perusahaan adalah piutang tak tertagih dan persediaan yang tidak terjual karena suatu alasan. Ini mencegah bisnis menghasilkan uang tunai untuk digunakan atau disimpan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) yang menegaskan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi cash holdings. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Garry dan Viriany (2019) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara likuiditas dan kepemilikan kas dan juga bertentangan dengan penelitian Shabbir et al. (2016) yang menegaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kepemilikan likuiditas.

Volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap kepemilikan kas. Efek ini disebabkan oleh volatilitas atau volatilitas arus kas yang dimiliki oleh suatu bisnis. Volatilitas atau volatilitas arus kas yang semakin tinggi cenderung menyebabkan perusahaan menyimpan sejumlah uang tertentu. Kas digunakan untuk memprediksi pengeluaran yang mungkin terjadi karena fluktuasi arus kas. Hal ini sesuai dengan teori trade-off yang menjelaskan bahwa perusahaan menyimpan uang atas dasar alasan kehati-hatian sehingga dapat menutupi biaya yang timbul dari fluktuasi arus kas tersebut. Sebuah bisnis akan menghemat sejumlah uang jika volatilitas arus kasnya tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Angkawidjaja dan Rasjid (2019) yang menegaskan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap kepemilikan kas. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Pasaribu dan Nuringsih (2019) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara volatilitas arus kas dengan kepemilikan kas dan juga bertentangan dengan penelitian Kertorahardjo dan Susanto (2021), yang menyatakan bahwa fluktuasi arus kas tidak mempengaruhi kepemilikan kas.

Peluang pertumbuhan tidak memengaruhi kepemilikan uang tunai. Ini mungkin karena penggunaan awal uang tunai yang dimaksudkan untuk membiayai peluang pertumbuhan bisnis, baik investasi atau penjualan, telah bergeser ke sesuatu yang lebih menguntungkan bagi bisnis. Selanjutnya, yang mungkin tidak berpengaruh signifikan adalah bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan eksternal daripada pendanaan internal untuk membiayai peluang pertumbuhan bisnis di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Angkawidjaja dan Rasjid (2019) yang menyatakan bahwa growth opportunity tidak berpengaruh terhadap cash holding. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Shabbir et al. (2016) yang menegaskan bahwa ada hubungan positif antara peluang pertumbuhan dan kepemilikan kas dan juga bertentangan dengan penelitian Garry dan Viriany (2019),

yang menegaskan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan memegang kas.

KESIMPULAN

Firm size tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. *Firm size* yang besar belum tentu memiliki ketersediaan kas yang mumpuni. Ukuran perusahaan yang besar juga tidak menjamin bahwa suatu perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik pula. Selain itu, kegiatan operasional perusahaan tidak hanya bisa dilihat dari ukuran perusahaan saja, namun juga bisa dari sisi jenis perusahaan yang menyebabkan kebijakan tiap perusahaan terhadap ketersediaan kasnya berbeda-beda.

Liquidity tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Likuiditas perusahaan yang tinggi belum tentu dapat melunaskan kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya atau belum tentu menggambarkan likuiditas aset lancar yang baik. Piutang tidak tertagih dan persediaan yang tidak dapat dijual menjadi penyebab aset lancar yang besar namun tidak bisa digunakan untuk kewajiban jangka pendeknya.

Cash flow volatility memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Fluktuasi arus kas yang tinggi membuat perusahaan untuk cenderung memegang nominal kas yang tinggi guna mengantisipasi adanya biaya yang tidak terduga. Ketersediaan kas yang tinggi juga untuk motif berjaga-jaga yang sesuai dengan teori *trade-off*.

Growth opportunity tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Intensi kas yang awalnya untuk pendanaan peluang pertumbuhan perusahaan dialihkan untuk penggunaan perusahaan lainnya yang mungkin lebih menguntungkan atau untuk pendanaan hal lainnya yang dirasa lebih penting oleh perusahaan. Perusahaan lebih memilih penggunaan dana eksternal dibandingkan penggunaan dana internal.

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan sektor manufaktur sebagai sampel penelitian. Kedua, periode penelitian yang digunakan hanya selama tahun 2017-2019. Ketiga, penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen. Masih terdapat 35.85% dari *cash holding* yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dari keterbatasan tersebut, diharapkan agar penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel diluar sektor manufaktur, memperpanjang periode penelitian serta menggunakan variabel independen lain diluar variabel yang sudah diteliti seperti *profitability* dan *cash conversion cycle*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adetifa S.B (2005). *Corporate Finance and Investment Strategy*. Lagos, *The Chartered Institute of Bankers of Nigeria* 1st edition
- Chen, Y. R. & Chuang, W. T. (2009). "Alignment or entrenchment? Corporate governance and cash holdings in growing firms". *Journal of Business Research*; 62(11), 1200-1206.

- Dechow, P., & Dichev, I. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accruals Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35-39.
- Dittmar, Amy. (2008). Corporate Cash Policy And How To Manage It With Stock Repurchases. *Journal of Applied Corporate Finance*, 20(3), 22-34.
- Garry & Viriany. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 482-489 482
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., dan Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 50-62.
- Thu, P. A. & Khuong, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holding of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *Internal Journal of Energy Economics and Policy*, 8(5), 29-34.
- Titman, S. & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Trust Chireka and Michael Bamidele Fakoya (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79-93
- Uyar, A. & Kuzey, C. (2014). Determinants of corporate cash holdings: evidence 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.
- Zulyani & Hardiyanto. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Pelayaran di Indonesia. *Jurnal Inovasi Bisnis*, 7(19), 8-14