



**PENGARUH KESEMPATAN BERTUMBUH, SIKLUS KONVERSI KAS,
PENGELUARAN MODAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP CASH
HOLDING**

Widiya Annisa Putri^{1*}, Rida Prihatni², Yunika Murdayanti³

¹²³Universitas Negeri Jakarta

Abstract

This research was conducted to find out how the influence of growth opportunities, cash conversion cycle, capital expenditure, and institutional ownership on cash holding. Researchers using secondary data with the object of research are manufacturing industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2016-2018. The sample in this study amounted to 305 which was determined through a purposive sampling technique. This research uses descriptive statistical analysis methods and panel data regression analysis using the Eviews 10 application program. The results of this study indicate that growth opportunities and capital expenditure have a positive effect on cash holding. Meanwhile, the cash conversion cycle and institutional ownership have no effect on cash holding.

Keywords: *Cash Holding, Growth Opportunities, Cash Conversion Cycle, Capital Expenditure, Institutional Ownership.*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kesempatan bertumbuh, siklus konversi kas, pengeluaran modal, dan kepemilikan institusional terhadap *cash holding*. Peneliti menggunakan data sekunder dengan objek penelitian adalah perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 305 yang ditentukan melalui teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel dengan menggunakan program aplikasi Eviews 10. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh dan pengeluaran modal berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sedangkan, siklus konversi kas dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *Cash Holding, Kesempatan Bertumbuh, Siklus Konversi Kas, Pengeluaran Modal, Kepemilikan Institusional.*

How to Cite:

Putri, W. A., Prihatni, R., & Murdayanti, Y. (2019). Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Siklus Konversi Kas, Pengeluaran Modal, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding*. Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing, Vol. 1, No. 1, hal 51-65. <https://doi.org/xx.xxxx/JAPA/xxxxx>.

* *Corresponding Author:*
Widiya Annisa Putri (widiyaannisa76@gmail.com)

PENDAHULUAN

Cash holding didefinisikan sebagai kas yang dimiliki perusahaan atau kas yang tersedia untuk investasi dalam bentuk aset fisik dan untuk didistribusikan kepada investor (Gill dan Shah, 2012). Ketersediaan kas harus ditentukan secara tepat oleh manajer keuangan agar berada dalam kondisi yang optimal. Menahan kas dalam jumlah besar akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kesempatan mendapatkan laba karena kas yang menganggur dan nilai dari kas tersebut akan semakin berkurang di masa depan (*time value of money*). Di sisi lain, ketersediaan kas yang rendah akan mengakibatkan perusahaan tidak dapat menjalankan aktivitasnya, kehilangan kesempatan untuk berinvestasi, serta tidak dapat membayarkan kewajibannya. Oleh karena itu, sangat penting untuk mengatur ketersediaan kas dalam suatu perusahaan.

Cash holding yang ada dalam setiap perusahaan memiliki tujuan atau motif yang berbeda-beda. Tujuan atau motif perusahaan melakukan *cash holding* ada tiga. Pertama, *transaction motive* yaitu kas ditahan untuk memenuhi kebutuhan arus kas masuk dan arus kas keluar jangka pendek. Kedua, *precaution motive* dimana perusahaan swasta dan rumah tangga menahan kas atas dasar bahwa mereka akan mampu membayar kewajiban masa depan yang saat ini tidak dapat diprediksi oleh perusahaan. Ketiga, *speculative motive* yaitu kas ditahan untuk spekulasi terhadap kemungkinan kenaikan suku bunga di masa depan (Keynes dalam Ali *et al*, 2016).

Sebuah perusahaan umumnya menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi menguntungkan di masa mendatang. Oleh karena itu, maka dapat dikatakan bahwa memiliki aset dalam bentuk likuid akan lebih menguntungkan untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi lebih besar daripada perusahaan yang mengalami ketidakpastian akan peluang investasi dikarenakan masalah keuangan yang dihadapinya (William dan Fauzi, 2013). Manajer keuangan dan para investor menjadikan *Cash Holding* sebagai perhatian penting dalam mengelola kas perusahaan. Oleh karena itu, telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai *Cash Holding* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Tayem (2017), Marfuah dan Zulhilmi (2014), dan Andika (2017) menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi menggunakan kas dan setara kas untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan untuk mengambil investasi yang paling menguntungkan terlebih dahulu.

Menurut penelitian lain yang dilakukan oleh Kariuki *et al* (2015), Sudarmi dan Nur (2018) menjelaskan hasil bahwa kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

Berbeda lagi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Simanjutak dan Wahyudi (2017), Sapitri (2016) yang menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Waktu yang diperlukan perusahaan dalam menghasilkan kas ditentukan oleh seberapa lama proses penyelesaian siklus konversi kas. Perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang singkat akan

lebih memilih menahan kas dengan jumlah yang lebih sedikit. Penelitian yang dilakukan oleh

Prasetya dan Wuryani (2017), Liadi dan Suryanawa (2018) menjelaskan bahwa siklus konversi kas

tidak memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Namun, menurut penelitian Suherman (2017),

Marfuah dan Zulhilmi (2014) menjelaskan bahwa siklus konversi kas berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Berbeda lagi dengan hasil penelitian Bigelli dan Vidal (2012), William dan Fauzi (2013), Andika (2017) dimana siklus konversi kas berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Pengeluaran modal merupakan pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh dan meningkatkan masa manfaat suatu aset yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan di masa depan. Adanya pengeluaran modal merupakan pengurangan bagi *Cash Holding* karena diperlukan pengeluaran kas dalam pendanaannya. Perusahaan yang memiliki tingkat pengeluaran modal rendah maka akan lebih memilih menyimpan persediaan kas lebih banyak.

Penelitian yang dilakukan oleh Ashhari dan Faizal (2018), Sutrisno dan Gumanti (2016), Bayyurt dan Nizaeva (2016) menjelaskan bahwa pengeluaran modal memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Berbeda lagi dengan penelitian Ariana *et al* (2018), Syafrizaliadhi dan Arfianto (2014) yang menjelaskan hasil bahwa pengeluaran modal berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, sedangkan penelitian Amalia *et al* (2018) dan Maarif (2019) memiliki hasil tidak berpengaruh.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi atau badan. Kepemilikan oleh institusi akan menciptakan pengendalian dan pengawasan yang lebih baik terhadap manajer, sehingga dapat meminimalisir adanya konflik keagenan yang sering terjadi antara para pemegang saham dengan pihak manajer perusahaan. Menurut penelitian Christina dan Ekawati (2014), Mawardi dan Nurhalis (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Sedangkan menurut penelitian Harnelly dan Fatima (2013), Rahman dan Hadiprajitno (2017) menyatakan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Pengelolaan kas yang efektif dan optimal akan membuat perusahaan terhindar dari masalah keuangan serta kestabilan likuiditas perusahaan akan terus terjaga sehingga dapat menarik para investor untuk melakukan investasi.

TINJAUAN TEORI

Teori Agency

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori *agency* menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer dengan pemilik perusahaan. Adanya perbedaan kepentingan yang menimbulkan konflik agensi antara manajer dengan pemilik perusahaan biasanya terjadi ketika manajer bertindak tidak sesuai dengan kemauan dan kepentingan pemilik perusahaan, sehingga memicu terjadinya biaya keagenan (Mawardi dan Nurhalis, 2018).

Jensen menjelaskan bahwa manajer lebih memilih untuk memegang kas daripada meningkatkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham ketika kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan sedang rendah. Dalam hal ini terdapat konflik kepentingan antara pihak *principal* dengan pihak *agent*, dimana adanya perbedaan tujuan manajer dengan tujuan yang ditetapkan kepada manajer. Tujuan manajer perusahaan adalah meningkatkan keuntungan perusahaan, sedangkan tujuan pemilik perusahaan menunjuk manajer dalam mengelola perusahaan adalah untuk memaksimalkan pendapatan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Teori Trade Off

Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat kas optimalnya dengan membandingkan antara manfaat dengan biaya dari memegang aset likuid (Martinez-Sola *et al* 2013). Dalam teori *trade off* bahwa memaksimalkan nilai-nilai perusahaan dengan mempertimbangkan biaya dan manfaat dari memegang kas. Dengan asumsi bahwa manajer memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para investor. Memegang kas akan menghasilkan *cost of carry*, yaitu biaya yang berkaitan dengan perbedaan antara pendapatan dari memegang kas dan kepentingan bahwa perusahaan akan membayar untuk mendanai kas tambahan (Dittmar *et al*, 2003).

Menurut Ferreira dan Vilela (2004) dalam Sapitri (2016), teori *trade off* mengatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat *cash holding* yang optimal dengan biaya dan manfaat dari memegang kas. Berikut beberapa manfaat yang diperoleh dari menahan kas:

- a. Adanya kas dapat menghindari perusahaan dari kesulitan keuangan karena kas tersebut berperan sebagai cadangan keuangan jika terjadi kerugian yang tidak terduga atau kendala dalam pendanaan eksternal.
- b. Adanya kas tidak akan mengganggu kebijakan investasi, bahkan ketika terjadi kendala keuangan dalam perusahaan.
- c. Adanya kas dapat berperan dalam menurunkan biaya penggalangan dana eksternal atau dalam melakukan likuidasi aset perusahaan disaat terjadinya situasi yang mendesak.

Teori Pecking Order

Berdasarkan penelitian Myers dan Majluf (1984) dalam Kariuki *et al* (2015), teori *pecking order* menjelaskan tentang perilaku pembiayaan perusahaan, dimana perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengutamakan sumber dana internal daripada dana eksternal. Teori ini mengatakan bahwa perusahaan tidak memiliki tingkat target kas optimal. Namun, kas digunakan sebagai penyangga

antara laba ditahan dengan kebutuhan investasi, sehingga perusahaan akan cenderung menyimpan sisa kas dari hasil kegiatan operasionalnya. Tujuan dari memegang kas adalah untuk menghindari terjadinya pembiayaan eksternal yang mengakibatkan, ketika laba ditahan tidak mencukupi untuk membiayai investasi baru, perusahaan akan menggunakan persediaan kas kemudian mengeluarkan utang baru dan perusahaan akan menerbitkan surat berharga ketika perusahaan memiliki kemampuan melunasi hutang.

Cash Holding

Kas adalah alat pembayaran yang siap dan bebas digunakan untuk kegiatan transaksi dan operasional perusahaan. Kas dapat berupa uang tunai atau deposito di bank untuk segera diterima sebagai alat pembayaran sesuai dengan jumlahnya. *Cash holding* didefinisikan sebagai kas yang tersedia di perusahaan untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor (Ogundipe *et al*, 2012). *Cash holding* dipandang sebagai kas dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversikan menjadi uang tunai. Kondisi perusahaan yang baik dapat dilihat dari jumlah ketersediaan kas yang optimal yang mengindikasikan tingkat likuiditas yang baik dari suatu perusahaan. Setiap perusahaan akan sebisa mungkin berusaha untuk memiliki ketersediaan kas dengan jumlah yang ideal dimana jumlah kas tersebut tidak terlalu banyak dan tidak terlalu sedikit. Jika perusahaan menyimpan kas dengan jumlah yang terlalu banyak maka akan mengakibatkan menurunnya efisiensi karena kas menjadi tidak produktif dan dapat mengganggu likuiditas perusahaan. Di sisi lain, jika kas yang tersedia dalam suatu perusahaan terlalu sedikit akan mengakibatkan tidak terpenuhinya dana untuk melaksanakan kegiatan operasional dan untuk pembayaran hutang sehingga akan mengganggu likuiditas perusahaan.

Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh didefinisikan sebagai kesempatan perusahaan untuk bertumbuh yang dilakukan melalui investasi-investasi yang menguntungkan di masa depan (Willian dan Fauzi, 2013). Berdasarkan teori *pecking order*, ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan investasi, perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai kesempatan investasi. Jika pendanaan internal tidak mencukupi dalam membiayai kesempatan investasi, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal yang berasal dari hutang sebagai sumber pendanaan kedua, dan dengan menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi akan membuat perusahaan menetapkan kebijakan menahan kas (*cash holding*) lebih banyak untuk membiayai kesempatannya.

Siklus Konversi Kas

Siklus konversi kas dapat didefinisikan sebagai waktu yang diperlukan perusahaan untuk memperoleh kas dari kegiatan operasional yang telah dilakukan melalui periode penagihan piutang ditambah periode penjualan persediaan dikurangi periode pelunasan hutang (Syarif dan Wilujeng, 2009). Siklus konversi kas menunjukkan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan dalam menghasilkan produknya, dimulai dari membayar biaya persediaan hingga memperoleh kas dari hasil penjualan produk jadi perusahaan kepada konsumen. Semakin lama waktu yang diperlukan dalam siklus ini, maka semakin besar pula jumlah kebutuhan dana internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan bakunya. Sedangkan, semakin cepat perusahaan menerima kas, maka kas tersebut dapat langsung diinvestasikan kembali di perusahaan.

Pengeluaran Modal

Pengeluaran modal merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menambah atau membeli nilai aset tetap yang diharapkan akan memberikan manfaat dan pendapatan di masa depan. Hal tersebut juga termasuk dalam salah satu bentuk investasi yang dilakukan oleh perusahaan karena biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan bertujuan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Dengan pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan tidak perlu menahan kas dalam jumlah banyak (Couderc, 2005). Pengeluaran modal tersebut bertujuan untuk menambah atau memperbaiki aset perusahaan yang biasanya dilakukan terhadap *property, plant, and equipment*.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh suatu institusi atau badan didalam perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, ataupun asing (Widarjo, 2010 dalam Mawardi dan Nurhalis, 2018). Investor institusional merupakan investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik sekelompok individu maupun organisasi. Peran investor institusional menjadi sangat penting bagi perusahaan sebagai pengawas kebijakan yang dilakukan manajemen untuk menyelaraskan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak investor agar terhindar dari konflik keagenan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap *Cash Holding*

Dalam teori *trade off* menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat kas optimalnya dengan membandingkan antara manfaat dengan biaya dari memegang kas. Berdasarkan teori tersebut terdapat hubungan antara kesempatan bertumbuh dengan ketersediaan kas (*cash holding*) karena perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh lebih besar akan menimbulkan biaya kekurangan kas yang lebih tinggi. Sehingga perusahaan yang mengalami kesempatan bertumbuh akan menyimpan kas yang lebih banyak agar terhindar dari *financial distress* (Ferreira dan Vilela, 2004 dalam Sapitri, 2016).

H₁ : Kesempatan Bertumbuh berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

Pengaruh Siklus Konversi Kas terhadap *Cash Holding*

William dan Fauzi (2013) menjelaskan bahwa perusahaan sektor publik maupun swasta tidak terlalu akan memerlukan kas jika perusahaannya memiliki siklus konversi kas yang singkat. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Bigelli dan Vidal (2012) terkait hubungan antara siklus konversi kas dengan *cash holding* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki siklus konversi kas cukup lama akan cenderung memegang kas dalam jumlah besar. Hal tersebut dilakukan untuk membiayai kegiatan operasional dan produksi perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order* dimana perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal.

H₂ : Siklus Konversi Kas berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan teori *pecking order*, terdapat hubungan negatif antara pengeluaran modal dengan *cash holding* karena pengeluaran modal berkaitan dengan aliran arus kas keluar. Pengeluaran modal dapat meningkatkan kapasitas utang, sehingga dapat mengurangi *cash holding*. Pengeluaran modal dapat meningkatkan atau memperoleh aset baru bagi perusahaan dan aset tersebut dapat menjadi jaminan atas utang jika diperlukan.

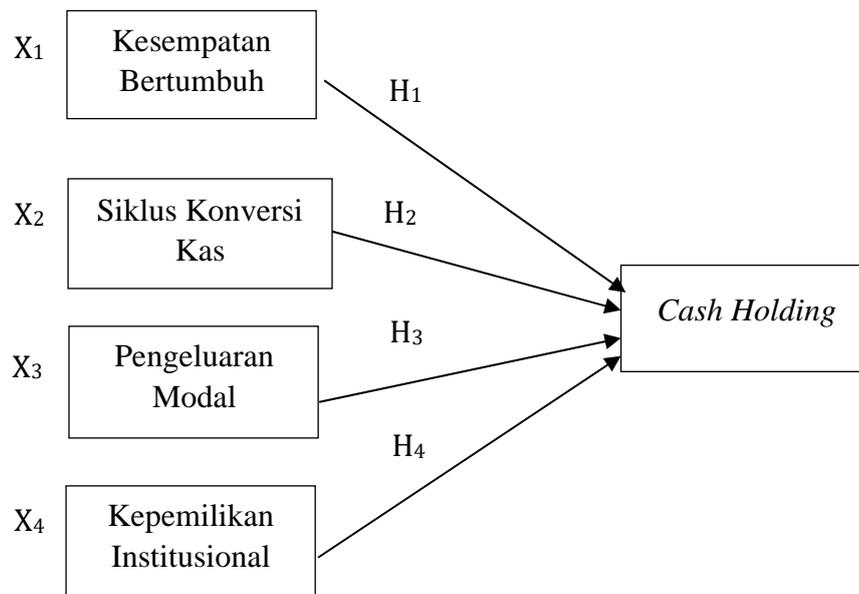
H₃ : Pengeluaran Modal berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding*

Menurut teori agensi, keberadaan investor institusi dapat mendorong pengawasan yang lebih baik atas kinerja manajer dengan cara mengoptimalkan pengelolaan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Investor institusional memiliki kekuatan dalam membatasi perilaku oportunistik manajer. Keberadaan kepemilikan institusional mampu mengurangi masalah keagenan yang mungkin akan terjadi, terutama yang berkaitan dengan pengelolaan *cash holding* (Rahman dan Hadiprajitno, 2017).

H₄ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

Rerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Rerangka Konseptual

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif berupa data sekunder yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode kuantitatif merupakan metode pengukuran data yang menggunakan skala numerik. Pendekatan analisis kuantitatif terdiri atas perumusan masalah, menyusun model, mendapatkan data, mencari solusi, menguji solusi, menganalisis hasil, dan mengimplementasikan hasil (Kuncoro, 2011:4). Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Dokumentasi dilakukan dengan mengambil data yang berkaitan dengan variabel penelitian yaitu *cash holding*, kesempatan bertumbuh, siklus konversi kas, pengeluaran modal, dan kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi data panel.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan industri manufaktur yang diperoleh dari web idx.co.id. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan penelitian. Berikut kriteria yang dibutuhkan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018, perusahaan yang bukan IPO diatas tahun 2016, perusahaan yang tidak mengalami delisting selama tahun 2016-2018, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2016-2018, perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Penentuan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018.	174
2.	Perusahaan yang IPO diatas tahun 2016.	(23)
3.	Perusahaan yang mengalami delisting selama tahun 2016-2018.	(13)
4.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2016-2018.	(3)
5.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.	(28)
	Jumlah sampel	107
	Jumlah observasi selama 3 tahun (2016-2018)	321
	Hasil uji <i>outlier</i>	(180)
	Jumlah observasi setelah uji <i>outlier</i>	141

Sumber: data diolah oleh peneliti (2019)

Berikut operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Cash holding dapat didefinisikan sebagai kas yang tersedia di perusahaan untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Semakin tinggi tingkat *cash holding* maka semakin besar pula jumlah kas yang tersedia di perusahaan (Gill dan Shah, 2012). Rumus untuk menghitung Cash Holding adalah sebagai berikut (Liadi dan Suryanawa, 2018, Kariuki *et al*, 2015, Sutrisno, 2018, dan Maarif, 2019) :

$$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Kesempatan bertumbuh dapat didefinisikan sebagai kesempatan perusahaan untuk bertumbuh yang dilakukan melalui investasi-investasi yang menguntungkan di masa depan (William dan Fauzi, 2013). Rumus yang digunakan untuk mengukur kesempatan bertumbuh dalam penelitian ini adalah (William dan Fauzi, 2013, Kariuki *et al*, 2015, Sapitri, 2016) :

$$GO = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Siklus konversi kas dapat didefinisikan sebagai waktu yang diperlukan perusahaan untuk memperoleh kas dari kegiatan operasional yang telah dilakukan melalui periode penagihan piutang, periode penjualan persediaan, dan periode pelunasan hutang (Syarif dan Wilujeng, 2009). Rumus yang digunakan untuk mengukur siklus konversi kas dalam penelitian ini adalah:

$$CCC = \text{Days Inventory} + \text{Days Receivable} - \text{Days Payable}$$

$$\text{Days Inventory} = \frac{\text{Inventory}}{\text{HPP}/365}$$

$$\text{Days Receivable} = \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Penjualan}/365}$$

$$\text{Days Payable} = \frac{\text{Account Payable}}{\text{HPP}/365}$$

Pengeluaran modal merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh aset tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aset tetap, serta memperpanjang masa manfaat dari aset tetap. Biasanya biaya yang dikeluarkan dalam pengeluaran modal berjumlah cukup besar, tetapi tidak sering terjadi (Balak *et al*, 2016). Rumus yang digunakan untuk mengukur pengeluaran modal dalam penelitian ini adalah (Jinkar, 2013, Guizani, 2017, dan Maarif, 2019) :

$$\text{CAPEX} = \frac{\text{pengeluaran modal}}{\text{total aset}}$$

$$\text{Pengeluaran modal} = \text{Aset tetap}_t - \text{Aset tetap}_{t-1}$$

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh suatu institusi atau organisasi di dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, institusi domestik, maupun institusi asing (Widarjo, 2010 dalam Mawardi dan Nurhalis, 2018). Rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional dalam penelitian ini adalah (Herdianti dan Husaini, 2018, dan Putra *et al*, 2019):

$$\text{IO} = \frac{\text{Total kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi data panel dengan menggunakan software Eviews, dan model persamaan regresi

$$\text{CH} = \alpha + \beta_1 \text{GO}_{it} + \beta_2 \text{CCC}_{2it} + \beta_3 \text{CAPEX}_{3it} + \beta_4 \text{IO}_{4it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

α	: Konstanta (<i>intercept</i>)
β_1, \dots, β_4	: Koefisien regresi (<i>slope</i>)
CH	: <i>Cash Holding</i>
GO	: Kesempatan Bertumbuh
CCC	: Siklus Konversi Kas
CAPEX	: Pengeluaran Modal
ε	: Kesalahan Regresi
it	: Objek ke-i dan Waktu ke-t

Metode yang digunakan untuk menghitung pendekatan model *random effect* adalah dengan menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) (Ghozi dan Hermansyah, 2018). Uji *Chow* digunakan untuk mengetahui apakah penelitian ini menggunakan pendekatan model *common effect* atau model *fixed effect*. Uji *Hausman* mengembangkan suatu uji untuk memilih apakah metode *Fixed Effect* dan metode *Random Effect* lebih baik dibandingkan dengan *Common Effect*.

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Pengujian normalitas residual yang paling banyak digunakan adalah dengan menggunakan uji Jarque–Bera (JB) dalam program aplikasi Eviews 10 (Ghozali, 2017:145).

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel independen. Jika antar variabel independen terjadi multikolinearitas sempurna, maka koefisien regresi variabel X tidak dapat ditentukan dan nilai *standard error* menjadi tak terhingga.

Halbert White mengungkapkan bahwa uji heteroskedastisitas merupakan uji umum ada atau tidaknya misspesifikasi model karena asumsi hipotesis nol yang melandasi adalah: (1) residual

adalah homoskedastis dan merupakan variabel independen; (2) spesifikasi linear atau model sudah benar. Untuk menyimpulkan ada atau tidaknya heteroskedastisitas juga dapat menggunakan nilai probabilitas dari hasil olahan *software eviews*. Apabila nilai probabilitas Chi-square dibawah 0,05, maka hipotesis alternatif (H_a) adanya heteroskedastisitas dalam model tidak dapat ditolak.

Uji statistik t pada intinya menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2017:57). Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang terdapat dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya merupakan pengukuran seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel dependen sangat terbatas. Jika nilai mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Cash Holding (CH)

Nilai minimum dari cash holding adalah 0.000416 yang dimiliki oleh PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. (KBRI) pada tahun 2016. Nilai rata-rata *cash holding* dalam penelitian ini adalah 0.095632 yang berarti bahwa rata-rata jumlah kas yang tersedia di perusahaan sektor industri manufaktur selama tahun 2016-2018 sebesar 9.5% dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai rata-rata tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu 0.114198 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya besar dan memiliki sebaran data yang luas.

Kesempatan Bertumbuh (GO)

Nilai maksimum dari variabel kesempatan bertumbuh adalah 0.858872 yang dimiliki oleh PT Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA) pada tahun 2018. Nilai minimum variabel ini adalah -0.986759 yang dimiliki oleh PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. (JKSW) pada tahun 2018. Nilai rata-rata variabel kesempatan bertumbuh pada perusahaan sektor industri manufaktur selama tahun 2016-2018 adalah 0.074608 dilihat dari pertumbuhan penjualannya. Nilai rata-rata tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu 0.220539 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya besar dan memiliki sebaran data yang luas.

Siklus Konversi Kas (CCC)

Nilai maksimum dari siklus konversi kas adalah 117877.8 yang dimiliki oleh PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. (JKSW) pada tahun 2018. Nilai minimum dari variabel ini adalah -287.3369 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk. (INAF) pada tahun 2017. Nilai rata-rata variabel siklus konversi kas pada perusahaan sektor industri manufaktur selama tahun 2016-2018 adalah 502.1834 yang berarti bahwa rata-rata waktu yang diperlukan perusahaan dalam menghasilkan kas sangat lambat yaitu selama 502 hari atau melebihi satu periode kegiatan operasional perusahaan. Nilai rata-rata tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu 6573.572 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya besar dan memiliki sebaran data yang luas.

Pengeluaran Modal (CAPEX)

Nilai maksimum dari variabel pengeluaran modal adalah 0.616417 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja Tbk. (SMBR) pada tahun 2016. Nilai minimum dari variabel ini adalah -5.499256 yang dimiliki oleh PT Pania Asia Indo Resources Tbk. (HDTX) pada tahun 2018. Nilai rata-rata variabel pengeluaran modal pada perusahaan sektor industri manufaktur selama tahun 2016-2018 adalah 0.009418 yang berarti bahwa rata-rata pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan dalam memperoleh aset tetap sebesar 0.9% dari total asetnya. Nilai rata-rata tersebut lebih kecil dari nilai

standar deviasi yaitu 0.321004 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya besar dan memiliki sebaran data yang luas.

Kepemilikan Institusional (IO)

Nilai maksimum dari variabel kepemilikan institusional adalah 0.994297 yang dimiliki oleh PT Tunas Alfin Tbk. (TALF) pada tahun 2018. Nilai minimum variabel ini adalah 0.000000 yang dimiliki oleh dua perusahaan. Nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini adalah 0.665612 yang berarti bahwa rata-rata saham pada perusahaan sektor industri manufaktur selama tahun 2016-2018 yang dimiliki oleh institusi sebesar 66%. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu 0.226489 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya kecil dan memiliki sebaran data yang baik.

Analisis Regresi Data Panel

Uji Chow

Berdasarkan hasil dari tabel uji *Chow* didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang artinya kurang dari 0,05, sehingga artinya H_0 diterima dan ada kemungkinan bahwa penelitian ini menggunakan *fixed effect*. Untuk menguji kembali *effect* yang digunakan dalam penelitian ini maka dilakukan pengujian kembali yaitu dengan uji *Hausman*.

Uji Hausman

Berdasarkan hasil dari tabel uji Hausman didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,0030 yang artinya kurang dari 0,05, sehingga artinya H_0 diterima dan penelitian ini menggunakan model *fixed effect*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tingkat kenormalan suatu data dilihat dari nilai probabilitasnya. Jika nilai p diatas 0.05 maka dapat diartikan bahwa data yang diolah terdistribusi normal. Dilihat dari gambar diatas bahwa nilai probabilitas sebesar $0.099772 > 0.05$ sehingga data yang diolah sudah terdistribusi secara normal melalui uji *outlier* dengan membuang data esktrim yang membuat data tidak terdistribusi secara normal.

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil uji white diatas, nilai $Obs \cdot R\text{-squared}$ memiliki nilai probabilitas Chi-square 0.4329 atau berada diatas 0.05 yang berarti bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari heterokedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas diatas, korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini tidak ada yang melebihi 0.8. Dalam hal ini berarti tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model regresi.

Hasil Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji regresi data panel diatas, maka persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$CH = 0.026457 + 0.013215GO - 1.50E-05CCC + 0.048141CAPEX - 0.006833IO + e$$

Uji Hipotesis

Uji Statistik t

Nilai koefisien regresi dari variabel kesempatan bertumbuh adalah sebesar 0.013215 yang menunjukkan nilai positif. Maka dapat disimpulkan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif terhadap cash holding. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kesempatan bertumbuh suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula kas yang tersedia di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, hipotesis 1 (H_1) dalam penelitian ini dapat diterima.

Siklus konversi kas memiliki nilai probabilitas sebesar 0.5973 atau lebih besar dari 0.05 yang berarti bahwa siklus konversi kas tidak berpengaruh secara parsial terhadap cash holding. Hal ini menunjukkan bahwa cepat atau lambatnya siklus konversi kas suatu perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya kas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Oleh karena itu, hipotesis 2 (H_2) dalam penelitian ini ditolak.

Pengeluaran modal memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0008 atau lebih kecil dari 0.05 yang berarti bahwa pengeluaran modal berpengaruh secara parsial terhadap cash holding. Nilai koefisien regresi dari variabel kesempatan bertumbuh adalah sebesar 0.048141 yang menunjukkan nilai positif. Maka dapat disimpulkan bahwa pengeluaran modal berpengaruh positif terhadap cash holding. Oleh karena itu, hipotesis 3 (H_3) dalam penelitian ini ditolak.

Kepemilikan institusional memiliki nilai probabilitas sebesar 0.5631 atau lebih besar dari 0.05 yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara parsial terhadap cash holding. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi tidak mempengaruhi tinggi rendahnya kas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Oleh karena itu, hipotesis 4 (H_4) dalam penelitian ini ditolak.

Uji Statistik F

Nilai probabilitas F statistik adalah sebesar 0.000000 atau kurang dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu kesempatan bertumbuh, siklus konversi kas, pengeluaran modal, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil penelitian nilai *Adjusted R-Squared* dalam model regresi adalah sebesar 0.759014 yang berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu kesempatan bertumbuh, siklus konversi kas, pengeluaran modal, dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *cash holding* sebesar 75% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya.

Pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap *Cash Holding*

Dalam penelitian ini kesempatan bertumbuh dilihat dari sisi pertumbuhan penjualannya. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka laba yang diperoleh pun akan semakin besar, sehingga perusahaan akan menahan lebih banyak kas yang akan digunakan untuk membiayai investasinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor industri manufaktur lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal seperti kas dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternal yang relatif lebih mahal.

Pengaruh Siklus Konversi Kas terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Senjaya dan Yadnyana (2016) yang memiliki hasil bahwa siklus konversi kas tidak berpengaruh terhadap cash holding. Hal tersebut dikarenakan perusahaan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Tidak semua perusahaan selalu menggunakan pendanaan internal yaitu kas sebagai sumber pendanaan utama dalam membiayai kegiatan operasionalnya.

Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariana et al (2018), Syafrizaliadhi dan Arfianto (2014) yang menunjukkan pengeluaran modal berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan tingkat pengeluaran modal yang tinggi dapat menghasilkan lebih banyak kas karena penggunaan aset tetap tersebut menghasilkan keuntungan yang membuat cash holding perusahaan pun meningkat. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memperhatikan pengeluaran modalnya dengan baik.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harnelly dan Fatima (2013), Rahman dan Hadiprajitno (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal tersebut dikarenakan adanya kemungkinan kebutuhan biaya yang cukup besar bagi investor institusi dalam melakukan tindakan pengawasan terhadap perusahaan yang berkaitan dengan perbedaan kepentingan antara pihak manajer dan pihak agen dalam menentukan apakah kas akan disimpan perusahaan atau dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Kesempatan bertumbuh berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
2. Siklus konversi kas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.
3. Pengeluaran modal berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
4. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Saran

1. Peneliti lain disarankan untuk menggunakan variabel lainnya untuk melihat pengaruhnya terhadap *cash holding* seperti kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi, kualitas akrual, dan lain-lain.
2. Peneliti lain disarankan untuk mengambil sektor lain selain manufaktur untuk melihat bagaimana hasil yang akan di dapatkan dari sektor lainnya dan disarankan juga untuk menggunakan indeks selain Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan dalam mengawasi kebijakan *cash holding* di perusahaan.
4. Bagi perusahaan, dalam menentukan kebijakan *cash holding* sebaiknya kas yang tersedia tidak terlalu sedikit atau tidak terlalu banyak, sehingga akan berada pada tingkat yang optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Fajar dan Retno K. **Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Board Size terhadap Corporate Cash Holding**. Universitas Indonesia, 2013.
- Ali, Shaukat, *et al.* "Determinants of Corporate Cash Holdings: A Case of Textile Sector in Pakistan". **International Journal of Economics & Management Science** 5:334, 2016.
- Amalia, Cut Intan, *et al.* "The Effect of Financial Leverage and Pengeluaran modal to Cash Holding of Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange". **International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences**, 2018, 8(5) 311–318.
- Andika, Mhd. Septa. "Analisis Pengaruh Siklus konversi kas, Leverage, Net Working Capital, dan Kesempatan bertumbuh terhadap Cash Holdings Perusahaan". **JOM Fekon**, 2017, Vol.4 No.1.
- Ariana, Dana, *et al.* "Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding". **Jurnal Manajemen** 10 (1), 2018, 7-13.
- Ashhari, Z. M. dan D. R. Faizal. "Determinants and Performance of Cash Holding: Evidence from Small Business in Malaysia". **International Journal of Economics, Management and Accounting** 26, no. 2, 2018: 457-473.
- Balak, Indra R. "Perlakuan Akuntansi Pengeluaran modal Pada Revenue Expenditure Pada PT Maesa Nugraha Manado". **Jurnal EMBA** Vol.4 No.1 Maret 2016, Hal. 192-201.

- Bates, T. W., *et al.* “Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?”. **The Journal Of Finance**, 2009, Vol. Lxiv No. 5.
- Bayyurt, Nizamettin dan Mirgül Nizaeva. “Determinants Of Corporate Cash Holdings: The Case Of An Emerging Market”. **Journal of International Scientific Publications**, Vol. 10, 2016.
- Bigelli, Marco dan Javier Sanchez-Vidal. “Cash Holdings in Private Firms”. **Journal of Banking & Finance**, 2012.
- Christina, Y. T. dan Erni Ekawati. **Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei**. Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta, 2014.
- Couderc, Nicolas. **Corporate Cash Holdings: Financial Determinants and Corporate Governance**. University of Paris, 2005.
- Dittmar, Amy, *et al.* “International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings”. **Journal of Financial and Quantitative Analysis** Vol. 38 No. 1, Maret 2003.
- Erick. **4 Perusahaan Besar Mendadak Bangkrut, Ini Penyebabnya**. 2018. <https://www.batamnews.co.id/berita-39529-4-perusahaan-besar-mendadak-bangkrut-ini-penyebabnya.html>. (Diakses tanggal 15 Maret 2019).
- Fadilah, Rizqa dan F. D. Saragih. **Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Corporate Governance terhadap Kebijakan Likuiditas Perusahaan**. Universitas Indonesia, 2014.
- Fitri, Isa Nur. **Analisis Pengaruh Tingkat Kenaikan Penggunaan Pengeluaran modal Terhadap Kinerja Perusahaan**. Universitas Negeri Surabaya, 2014.
- Ghozali, Imam. **Aplikasi Analisis Multiviriate Edisi 8**. Semarang: Universitas Diponegoro, 2016.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. **Analisis Multivariate dan Ekonometrika Edisi 2**. Semarang: Universitas Diponegoro, 2017.
- Ghozi, Saiful dan Hadi Hermansyah. 2018. **Analisis Regresi Data Panel Profitabilitas Bank Pembangunan Daerah (BPD) Di Indonesia**. Balikpapan: Politeknik Negeri Balikpapan **Jurnal Matematika Vol. 8, No. 1, Juni 2018, pp. 1 12 ISSN: 1693-1394**.
- Gill, dan Shah. “Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada”. **International Journal of Economic and Finance**, 2012, Vol. 4 No. 1.
- Guizani, Muncef. “The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in an Oil Rich Country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia”. **Borsa Istanbul Review** 17-3, 2017, Hal. 133-143.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2009. **Basic Econometrics Fifth Edition**. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Harnelly, Effi dan Eliza Fatima. **Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Cash Holding**. Department of Accounting, Faculty of Economics, University of Indonesia, 2013.
- Herdianti, Wiwit dan A. Husaini. “Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan Investasi”. **Jurnal Administrasi Bisnis** Vol. 55 No. 2, 2018.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. **Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**. Harvard Business School, University of Rochester, 1976.
- Jinkar, Rebecca Theresia. “Analisa Faktor – faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. **Jurnal Departemen Akunantansi**, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, 2013.
- Kariuki, Samuel N., *et al.* “Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Private Manufacturing Firms in Kenya”. **International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences**, Juni 2015, Vol.4 No.6, hal. 15-33.

- Keown, Arthur J, *et al.* **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Jilid 2, Salemba Empat: Jakarta, 2000.
- Khoer, Miftahul. **Perusahaan Garmen di Bogor ini Tak Bayar Penuh Gaji Karyawannya**. 2016. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20160729/257/570102/perusahaan-garmen-di-bogor-ini-tak-bayar-penuh-gaji-karyawannya>. (Diakses tanggal 15 Maret 2019).
- Kuncoro, Mudrajad. **Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis & Ekonomi Edisi Keempat**. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2011.
- Liadi, C. C. dan I Ketut Suryanawa. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Siklus konversi kas pada Cash Holding”. **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana**, 2018, Vol.24.2: 1474-1502.
- Maarif, Sjamsul. “Pengaruh Interest Income Growth , Net Working Capital, Dan Pengeluaran modal Terhadap Cash Holding Dengan Aktivitas Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi”. **Jurnal Madani** Vol. 2 No. 1, Maret 2019, 163 - 173.
- Marfuah dan Ardan Zuhilmi. **Pengaruh Kesempatan bertumbuh, Net Working Capital, Siklus konversi kas dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan**. Universitas Islam Indonesia, 2014.
- Martinez-Sola, Cristina, *et al.* **Corporate Cash Holding and Firm Value**. Faculty Economics and Business University of Murcia, 2013.
- Mawardi dan Nurhalis. “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. **Jurnal Manajemen dan Inovasi** Vol. 9. No. 1, Februari 2018.
- Ogundipe, L. O., *et al.* “Cash Holding And Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market”. **Journal of Business, Economics, & Finance**, 2012, Vol. 1 (2).
- Prasetya, L. I. dan Eni Wuryani. **Pengaruh Net Working Capital, Dividend Payment, Siklus konversi kas, dan Operating Cash Flow terhadap Cash Holding Perusahaan**. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNESA, 2017.
- Putra, I. G. B., *et al.* “Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Pada Konservatisme Akuntansi”. **Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi**, 2019, Vol. 18 No. 1, pp. 41–51.
- Rahman, Yogy dan P. B. Hadiprajitno. ”Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kebijakan Likuiditas Perusahaan”. **Diponegoro Journal Of Accounting** Vol. 6 No. 3, 2017, Hal. 1-14.
- Rianawati, Andri dan Rahmat Setiawan. “Leverage, Kesempatan bertumbuh Dan Investasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei”. **Jurnal Manajemen Teori dan Terapan**, 2015, Vol. 8 No. 1.
- Sadono, Muthia R. “Pengaruh Proporsi Komisaris Independen, Ukuran Komite Audit Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Siklus Konversi Kas”. **Jurnal Ilmu Akuntansi**, 2016, Vol. 9 (2).
- Sapitri, Puput. **Pengaruh Net Working Capital, Board Size, Kesempatan bertumbuh dan Siklus konversi kas terhadap Cash Holdings**. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang, 2016.
- Senjaya, S. Y. dan I Ketut Y. “Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Siklus konversi kas Dan Corporate Governance Structure Terhadap Cash Holdings”. **E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana**, 2016, 5(8): 2549-2578.
- Simanjuntak, S. F. dan A. Sri Wahyudi. “Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan”. **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, 2017, Vol. 19 No. 1a November 2017 Hal. 25-31.

- Sudarmi, Elisabeth dan Triasesiarta Nur. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia”. **ESENSI**, 2018, Vol.21 No.1.
- Suherman. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”. **Jurnal Manajemen** Vol. 21, No. 03, Oktober 2017: 336-349.
- Sutrisno, Bambang dan T. A. Gumanti. “Pengaruh Krisis Keuangan Global dan Karakteristik Perusahaan terhadap Cash Holding Perusahaan di Indonesia”. **Jurnal Siasat Bisnis**, 2016, Vol. 20 No. 2, 130-142.
- Syafrizaliadhi, A. D. dan E. D. Arfianto. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Cash Holdings pada Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil”. **Diponegoro Journal Of Management**, Vol. 3 No. 3, 2014.
- Syarief, M. E. dan I. P. Wilujeng. **Siklus konversi kas dan Hubungannya dengan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Manajemen Modal Kerja**. Politeknik Negeri Bandung, 2009.
- Tayem, Ghada. “The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market”. **International Journal of Financial Research**, 2017, Vol. 8, No. 1, 143-154.
- William dan Syarief Fauzi. “Analisis Pengaruh Kesempatan bertumbuh, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan”. **Jurnal Ekonomi dan Keuangan**, 2013, Vol 1 No. 2.
- Winarno, Wing Wahyu. **Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews**. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011.
- Winarto, Yudho. **Sepanjang 2018 Perkara Kepailitan Melonjak**. 2018. <https://nasional.kontan.co.id/news/sepanjang-2018-jumlah-perkara-kepailitan-melonjak>. (Diakses tanggal 15 Maret 2019).
- www.idx.co.id
- www.statistikian.com