

## Determinan *Cash Holding* Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

M. Nevina

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, IIB Darmajaya, Indonesia  
Email: [margarethanevina@gmail.com](mailto:margarethanevina@gmail.com)

Anandha Sartika Putri

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, IIB Darmajaya, Indonesia  
Email: [anandhasartika@darmajaya.ac.id](mailto:anandhasartika@darmajaya.ac.id)

### ABSTRACT

*This study aims to empirically examine the influence of the determinants of cash holding. The study focuses on SOEs listed on the Indonesian Stock Exchange from 2015 to 2020. The data analysis method in this study used multiple linear regression analysis with panel data. The results of this study indicate that leverage has a significant negative effect on cash holdings and growth opportunities have a significant positive effect on cash holdings.*

**Keyword:** *Cash Holding, Leverage, Firm Size, Profitability, Growth Opportunity, Cash Flow, dan Cash Flow Volatility.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh faktor-faktor penentu *cash holding*. Penelitian ini berfokus pada perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* dan *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

**Kata kunci:** *Cash Holding, Leverage, Firm Size, Profitabilitas, Growth Opportunity, Cash Flow, dan Cash Flow Volatility.*

### PENDAHULUAN

Perusahaan dalam mempertahankan eksistensi, dituntut untuk mampu melakukan sistem pengelolaan atau manajemen yang baik, termasuk dalam mengelolah kas yang optimal bagi perusahaan (Christina dan Ekawati, 2014). Ketersediaan kas sangat penting bagi perusahaan karena kas adalah aset paling lancar yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk melakukan transaksi dalam kegiatan operasional perusahaan serta investasi. Menentukan tingkat kas atau setara kas dalam perusahaan merupakan salah satu bentuk perusahaan dalam mengelolah kas perusahaan (Tanady & Dermawan, 2021). Sejumlah kas dan setara kas perusahaan yang dengan mudah dapat dikonversikan menjadi uang tunai disebut *cash holding* (Ogundipe *et al.*, 2012).

Tingkat *cash holding* yang dimiliki perusahaan perlu dijaga pada taraf yang optimal. Ketika perusahaan secara agresif mengembangkan bisnisnya, banyak perusahaan mengabaikan tingkat *cash holding*. Hal ini mengakibatkan operasional perusahaan terhambat dan tidak mampu membayar hutang jatuh tempo karena krisis kas (Irwanto *et al.*, 2019). Analisis dan perhitungan yang tepat harus dilakukan untuk menentukan jumlah kas yang seimbang sehingga kepemilikan kas perusahaan tidak terlalu banyak dan tidak terlalu sedikit (Cahyati *et al.*, 2020).

Penyimpanan kas perusahaan yang terlalu sedikit akan menyulitkan untuk mencukupi kebutuhan jangka pendeknya sehingga perusahaan dianggap buruk dan tidak mampu untuk menjaga likuiditas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menimbulkan keraguan pada pihak

lain (Putri, 2021). Penyimpanan kas terlalu banyak pada perusahaan akan menyebabkan kerugian bagi perusahaan karena perusahaan tidak bisa mencapai taraf profitabilitas yang optimal, keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan dengan kas yang dimanfaatkan menyimpan dalam jumlah yang banyak melakukan aktivitas usaha (Gunawan, 2016).

Selain berupa uang tunai sebagai persediaan kas yang dimiliki perusahaan, perusahaan dapat mencairkan uang yang disimpan di bank apabila dibutuhkan (Andika, 2017). Penyimpanan kas memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan posisi yang sehat untuk menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Financial distress* adalah kondisi di mana perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam membayar bunga dan pokok pinjaman tepat waktu sehingga ketersediaan uang tunai membantu perusahaan untuk menghindari kesulitan tersebut (Ali *et al.*, 2021).

*Cash holding* perusahaan yang baik akan menjadi pertimbangan investor termasuk perusahaan BUMN, yang merupakan perusahaan milik negara serta penguasaan badan usaha milik negara yang dimiliki pemerintah sehingga BUMN dapat dikatakan sebagai salah satu peranan penting dalam perekonomian di Indonesia. Salah satu perusahaan konstruksi BUMN, PT Waskita Karya Tbk (WSKT) yang membukukan rugi bersih pada akhir tahun 2020 Rp 7,38 triliun. Rugi bersih tersebut menyebabkan seluruh laba yang ditahan habis serta kas dan setara kas habis. Tercatat per akhir tahun 2019 PT Waskita Karya memiliki kas dan setara kas sebanyak Rp 9,2 triliun, sedangkan di akhir 2020 kas dan setara kas perseroan hanya tersisa Rp 1,2 triliun atau penurunan sebesar 87%. Hal ini menyebabkan posisi perusahaan menjadi berbahaya karena perusahaan memiliki hutang yang membengkak sebesar Rp. 89 triliun maka resiko gagal bayar akan terjadi jika kas menipis. Hutang yang dimiliki WSKT merupakan utang jangka pendek, sehingga perbandingan kas perseroan dengan utang jangka pendeknya atau biasa lebih dikenal dengan *cash ratio* berada di angka 2,5%, angka ini menunjukkan posisi kas perseroan yang menurun drastis dan potensi gagal bayar yang cukup tinggi (cnbcindonesia, 2021).

Perusahaan dengan memiliki tingkat kas yang menipis akan menjadi persoalan yang serius bagi suatu perusahaan yaitu akan kesulitan keuangan di masa depan dengan terganggunya likuiditas perusahaan. Persediaan jumlah kas dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan dan mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya secara tepat waktu. Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar kewajiban atau hutang jangka pendeknya. Permasalahan yang terjadi di PT Waskita Karya Tbk (WSKT) dapat dijadikan sebagai contoh pembelajaran perusahaan lainnya untuk kebutuhan likuiditas. Tingkat *cash holding* harus tepat diperkirakan oleh perusahaan supaya terpenuhinya dana untuk kebutuhan kegiatan operasional tanpa tanpa mengganggu likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menentukan berapa jumlah kas yang harus dimilikinya agar tidak terjadi kekurangan atau kelebihan kas (Gunawan, 2016).

Penentuan tingkat *cash holding* adalah salah satu kebijakan manajer keuangan dalam mengambil keputusan penting. Peran manajer dalam perusahaan yaitu menyeimbangkan kas agar tidak terlalu banyak atau terlalu sedikit sesuai kebutuhan dana perusahaan. Kegiatan operasional perusahaan akan maksimal jika dapat memanfaatkan kas dengan baik. Oleh karena itu, pihak manajer perlu memperhatikan faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap *cash holding* untuk mengantisipasi adanya dampak negatif yang akan muncul dalam perusahaan. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* antar lain yaitu *Leverage*, *Firm size*, *Profitabilitas*, *Growth opportunity*, *Cash flow*, dan *Cash flow volatility*.

Faktor yang pertama mempengaruhi *cash holding* adalah *leverage*. *Leverage* menunjukkan tingkat hutang suatu perusahaan dalam membiayai operasi perusahaan. Semakin tinggi *leverage* menunjukkan sumber pendanaan perusahaan tidak bergantung pada pendanaan internal. Risiko pendanaan perusahaan berasal dari eksternal yaitu hutang akan mengurangi saldo kas (Tambunan dan Septiani, 2017). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Alicia *et al.*

(2020) serta Chandra dan Dewi (2021) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil yang berbanding terbalik penelitian Ratdiana dan Akmalia (2020) serta Dewi dan Setiyono (2021) menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Faktor yang kedua mempengaruhi *cash holding* adalah *firm size*. Menurut Monica dan Suhendah (2020) *firm size* merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan aset yang dimiliki perusahaan. Salah satu tolak ukur perusahaan untuk mendapatkan kemudahan dalam akses pendanaan yaitu *firm size*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Alicia *et al.* (2020) serta Ratdiana dan Akmalia (2020), *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil yang berbanding terbalik dengan penelitian Agung dan Hadinugroho (2019) serta Aspasia dan Arfianto (2021) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Faktor yang ketiga mempengaruhi *cash holding* adalah profitabilitas. Profitabilitas mempengaruhi tingkat *cash holding* suatu perusahaan karena semakin besar perusahaan menghasilkan laba akan semakin besar kas yang diperoleh perusahaan seiring dengan meningkatnya jumlah penjualan (Dewi dan Setiyono, 2021). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Saputri dan Kuswardono (2019) serta Irwanto *et al.* (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil yang berbanding terbalik dengan penelitian Sudarmi dan Nur (2018) serta Suci dan Susilowati (2021) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

*Growth opportunity* dapat dilihat sebagai salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan. *Growth opportunity* dapat dikatakan sebagai kesempatan berinvestasi dimasa yang akan datang didukung dengan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (William dan Fauzi, 2013). Jika terjadi peningkatan penjualan akan menyebabkan perusahaan mengalami pertumbuhan dengan peluang yang besar sehingga perusahaan melakukan penahanan lebih banyak (Sari dan Hastuti, 2020). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Muharromah *et al.* (2019) serta Aspasia dan Arfianto (2021) *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil yang berbanding terbalik dengan penelitian Sari dan Zoraya (2021) serta Tanjung *et al.* (2021) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi *cash holding* adalah *cash flow*. *Cash flow* adalah suatu laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan pada periode waktu tertentu (Zulyani dan Hardiyanto, 2019). Seberapa besar jumlah arus kas akan menentukan *cash holding* yang dimiliki perusahaan (Halim dan Rosyid, 2020). Berdasarkan penelitian Ariana *et al.* (2018) dan Tanjung *et al.* (2021) menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil yang berbanding terbalik dengan penelitian Nafess *et al.* (2017) menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Faktor yang terakhir yang dapat mempengaruhi *cash holding* adalah *cash flow volatility*. Menurut Dechow dan Dichev (2002) dalam Pasaribu dan Nuringsih (2019), *cash flow volatility* adalah naik turunnya arus kas perusahaan dalam periode tertentu. *Cash flow volatility* dapat menunjukkan ketidakpastian arus kas perusahaan dan akan berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Berdasarkan penelitian Yanti dan Wati (2018) serta Angkawidjaja dan Rasyid (2019) menyatakan bahwa *cash flow volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil yang berbanding terbalik dengan penelitian Pasaribu dan Nuringsih (2019) menyatakan bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *cash holding*.

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*)

*Pecking Order Theory* pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). *Pecking Order Theory* atau disebut juga sebagai *financial hierarchy* merupakan teori yang mengungkapkan adanya urutan alternatif sumber dana yang membantu perusahaan dalam membuat keputusan pembiayaan (Damayanti dan Sudirgo, 2020). Berdasarkan *pecking order theory*, ada terdiri tiga sumber pembiayaan perusahaan yaitu pembiayaan internal, menerbitkan hutang, dan menerbitkan ekuitas baru. Perusahaan terlebih dahulu mengutamakan pembiayaan internal karena tidak berisiko. Pembiayaan eksternal akan digunakan jika pembiayaan internal tidak dapat memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Jika perusahaan memiliki jumlah hutang yang besar, sumber pembiayaan terakhir perusahaan adalah menerbitkan ekuitas baru (Wulandari & Setiawan, 2019).

### Teori Trade Off (*Trade Off Theory*)

*Trade off theory* adalah kebijakan terletak pada risiko dan pengembalian yang diperoleh jika terjadi penyimpanan kas yang terlalu kecil atau terlalu besar (Ratnasari, 2015). Jika penyimpanan kas terlalu kecil, menyebabkan perusahaan kesulitan dalam keuangan dan menjalankan operasional perusahaan. Di sisi lain, jika penyimpanan kas perusahaan terlalu besar, akan menyebabkan perusahaan akan kehilangan peluang investasi. *Trade-off theory* ini menyatakan bahwa tingkat kas yang optimal adalah dengan mempertimbangkan antara biaya dan manfaat memegang kas yang akan di dapatkan oleh perusahaan (Syafrizaliadhi, 2014). Keputusan yang tepat dalam pengelolaan *cash holding*, akan konsisten dengan tujuan dari perusahaan yaitu memaksimalkan nilai di perusahaan (Setyowati, 2016).

### Cash Holding

Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* adalah jumlah kas tersedia di perusahaan yang digunakan sebagai investasi pada aset fisik serta pembagian ke investor. Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid, karena sifatnya yang likuid tersebut, membuat kas memiliki tingkat keuntungan yang paling rendah dibandingkan apabila kas tersebut diinvestasikan dalam bentuk aset lain yang lebih menguntungkan, seperti misalnya deposito berjangka, membeli obligasi perusahaan lain, dan sebagainya (Humendru dan Pasaribu, 2018).

Menurut Keynes (1936) dalam Muharromah *et al.* (2019) *cash holding* memiliki dua manfaat utama yaitu pertama biaya transaksi yang lebih rendah dari tidak adanya kepemilikan asset yang dilikuidasi ketika menghadapi sebuah pembayaran dan kedua yaitu sebuah nilai penyangga untuk memenuhi kontijensi yang tidak terduga. Sehingga perusahaan dapat menghindari situasi dimana perusahaan harus membuang investasi yang menguntungkan seperti memotong dividen atau melikuidasi asset-assetnya.

*Cash holding* juga memiliki kelemahan karena kas merupakan bentuk aset yang paling kurang menguntungkan. Hal ini dikarenakan nilai uang di masa depan berbeda dengan nilai uang sekarang atau dikenal dengan istilah *time value of money* (nilai waktu dari uang). Jika sejumlah besar kas yang dipegang perusahaan lama tidak digunakan, maka pada saat ingin digunakan jumlah kas tetap tetapi nilainya akan berkurang dibandingkan dengan investasi yang dilakukan pada aset riil. Uang yang dimiliki sekarang lebih baik digunakan untuk investasi agar dapat hasil yang positif (Gitman and Zutter, 2015). Mengacu pada penelitian Radtiana & Akmalia (2020), Alicia *et al.* (2020), dan Suci & Susilowati (2021) bahwa *cash holding* dapat diukur menggunakan rumus :

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

### **Leverage**

*Leverage* adalah kekuatan perusahaan untuk membiayai aset melalui utang. Penggunaan hutang untuk berinvestasi atau membeli aset dimana hasil pembelian aset atau investasi tersebut diharapkan dapat menutup hutang tersebut dan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Kurniawan dan Tanusdjaja, 2020). Menurut Ferreira dan Vilela (2004) dalam (Harefa dan Nasirwan, 2021), tingkat *leverage* perusahaan tinggi maka perusahaan dapat diprediksikan memiliki uang tunai yang banyak karena *default risk* yang tinggi. Salah satu penyebab tingkat *leverage* yang tinggi pada perusahaan adalah pembiayaan untuk aset berasal dari hutang perusahaan. Oleh karena itu, bila hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan, maka *leverage* perusahaan akan semakin tinggi. Mengacu pada penelitian Saputri dan Kuswardono (2019) serta Alicia *et al.* (2020) bahwa *leverage* dapat diproksikan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), rumusnya sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

### **Firm Size**

*Firm Size* merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur dari aset yang perusahaan, selain itu ukuran perusahaan dapat menjadi tolak ukur dalam kemudahan untuk mendapatkan akses pendanaan bagi perusahaan (Simanjuntak dan Wahyudi, 2017). *Firm size* berpengaruh terhadap *cash holding* karena *firm size* yang tumbuh secara besar akan menyebabkan lebih mudah perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor (Damayanti dan Sudirgo, 2020). Perusahaan besar memiliki kebutuhan yang lebih besar dan lebih mudah memperoleh pendanaan dibandingkan perusahaan yang kecil karena perusahaan besar lebih mampu melakukan pengembangan usaha sehingga *cash holding* perusahaan meningkat (Darmawan dan Nugroho, 2021). Mengacu pada penelitian Alicia *et al.* (2020) serta Ratdiana dan Akmalia (2020), dapat diukur menggunakan rumus :

$$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$$

### **Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2016) dalam Tambunan *et al.* (2019) rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Irwanto *et al.*, 2019). Meningkatnya rasio ini akan meningkatkan produktivitas aset dalam memperoleh laba bersih, sehingga sumber penerimaan kas perusahaan akan bertambah. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan, besarnya laba perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Mengacu pada penelitian Ridha *et al.* (2019) serta Suci dan Susilowati (2021) profitabilitas dapat diproksikan menggunakan *Return On Assets* (ROA), rumusnya sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### **Growth Opportunity**

*Growth opportunity* merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa mendatang dengan cara memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Muharromah *et al.*, 2019). Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Wijayanti dan Kusumawati (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal dan harus meningkatkan aset tetapnya. Dengan demikian, perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih banyak dan menahan laba di masa

depan jika tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi. Mengacu pada penelitian Sari dan Hastuti (2020) serta Abas dan Mulyadi (2020) bahwa *growth opportunity* dapat diukur menggunakan rumus :

$$Growth Opportunity = \frac{Total Aset T_i - Total Aset (T_i - 1)}{Total Aset T_i}$$

### Cash Flow

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Gunawan (2016), *cash flow* merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Jika perusahaan menunjukkan *cash flow* bersih positif, sumber pendanaan perusahaan tidak bergantung dari pihak eksternal sehingga terjadi peningkatan jumlah kas perusahaan. Sedangkan, *cash flow* bersih negative mengakibatkan turunnya jumlah kas perusahaan. *Cash flow* bersih positif adalah *cash flow* masuk lebih besar dari *cash flow* keluar dan sebaliknya, *cash flow* masuk lebih kecil dari *cash flow* keluar disebut *cash flow* bersih negative (Wenny, 2017). Mengacu pada penelitian penelitian Wijaya dan Bangun (2019) serta Murdijaningsih *et al.* (2021) bahwa *cash flow* dapat diukur menggunakan rumus :

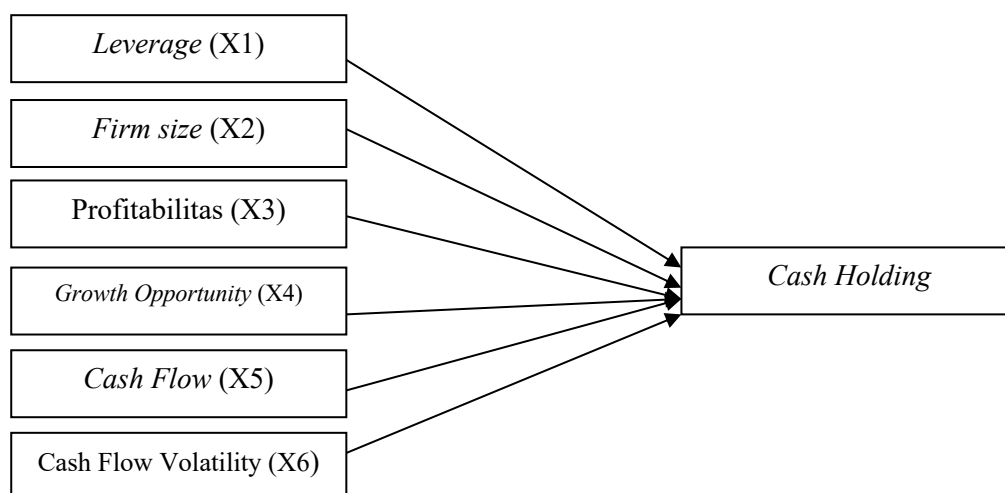
$$Cash Flow = \frac{EBT + Depresiasi}{Total Aset}$$

### Cash Flow Volatility

Menurut Rahmawati (2013) *cash flow volatility* merupakan fluktuasi dari arus kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *cash flow volatility* tidak stabil akan menghadapi masalah likuiditas dan mengalami kekurangan uang tunai. *Cash flow volatility* berpengaruh terhadap *cash holding* karena *cash flow volatility* mencerminkan arus kas perusahaan yang tidak pasti dan *volatility* mencerminkan suatu instrument keuangan. Mengacu pada penelitian penelitian Pasaribu dan Nuringsih (2019) serta Yang dan Nariman (2022) bahwa *cash flow volatility* dapat diukur menggunakan rumus :

$$Cash flow volatility = \frac{\sigma \text{cash flow from operation}}{Total aset}$$

### Hipotesis Penelitian



**Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber : Data diolah peneliti (2022).

H1 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

H2 : *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

- H3 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.  
H4 : *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.  
H5 : *Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.  
H6 : *Cash Flow volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

## METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020. Dalam penelitian ini, Jenis penelitian yang digunakan adalah metode pendekatan asosiatif dengan teknik analisis kuantitatif untuk mengetahui dan menjelaskan arah dan pengaruh hubungan antara variabel X (*Leverage, Firm size, Profitabilitas, Growth opportunity, Cash flow, Cash flow volatility*) terhadap Y (*Cash holding*). Penelitian ini menggunakan regresi data panel yaitu data yang terdiri dari gabungan data *cross section* dan *time series*. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang bersumber dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan.

## Populasi dan Sampel

Metode pengambilan sampel dalam penelitian adalah metode purposive sampling. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020.
- Perusahaan yang laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah.
- Perusahaan sektor non keuangan.

Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 13 dengan observasi berjumlah 78.

Model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$CH = \alpha + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 GO_{it} + \beta_5 CF_{it} + \beta_6 CFV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

CH = *Cash Holding*

a = Konstanta

$\beta$  = Koefisien variabel independen

$\beta_1 LEV_{it}$  = *Leverage*

$\beta_2 SIZE_{it}$  = *Firm Size*

$\beta_3 ROA_{it}$  = *Profitabilitas*

$\beta_4 GO_{it}$  = *Growth Opportunity*

$\beta_5 CF_{it}$  = *Cash Flow*

$\beta_6 CFV_{it}$  = *Cash Flow Volatility*

$\varepsilon_{it}$  = Variabel Pengganggu (*Standar Error*)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistika Deskriptif

Berdasarkan Tabel 1, variabel *cash holding* memiliki nilai minimum sebesar 0.011492 dan nilai maximum sebesar 0.382835 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0.131567 dan standar deviasi sebesar 0,073736. Nilai rata-rata tersebut mencerminkan bahwa rata-rata sampel penelitian memiliki tingkat *cash holding* yang masih jauh dari nilai maksimum. Artinya perusahaan BUMN tidak memegang kas tunai terlalu banyak. Jumlah kas setara kas yang dipegang oleh perusahaan BUMN diatas cenderung secara rata-rata sangat kecil, yaitu kurang dari 14% dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan variasi yang sangat besar antar perusahaan.

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviasi	N
Cash Holding	0,131567	0,011492	0,382835	0,073736	78
Leverage	0,564374	0,09769	0,853656	0,173667	78
Firm Size	30,85250	27,95429	33,14018	1,306407	78
Profitabilitas	0,042254	-0,089931	0,211853	0,055375	78
Growth Opportunity	0,134369	-0,402514	0,586196	0,16273	78
Cash Flow	0,197744	-0,063131	0,964748	0,23027	78
Cash Flow Volatility	0,065588	0,010029	0,296559	0,053316	78

Sumber : Data diolah peneliti (2022).

Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,853656 dan nilai maximum sebesar 0,853656. Nilai minimum yang dimiliki PT. Semen Baturaja Tbk. (SMBR) nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan bergantung pada pendanaan internal sehingga pendanaan eksternal atau hutang cukup rendah. Nilai maximum perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan PT. Adhi Karya Tbk. (ADHI) yang mengindikasikan bahwa perusahaan ini masih bergantung pada pendanaan eksternal atau hutang untuk mendanai kebutuhan operasional perusahaan. Nilai mean atau rata-rata sebesar 0.564374 dengan standar deviasi sebesar 0.173667 yang artinya nilai mean lebih kecil dari nilai standard deviasi sehingga penyimpangan data yang terjadi tinggi maka penyebaran nilainya tidak merata.

Variabel *firm size* memiliki nilai minimum sebesar 27.95429 dan nilai maximum sebesar 33.14018 serta nilai rata-rata sebesar 30.85250 dengan standar deviasi sebesar 1.306407. Terlihat dari nilai minimum tersebut dimiliki PT. Indofarma Tbk. (INAF) dan nilai maximum tersebut dimiliki oleh PT. Telkom Indonesia Tbk. (TLKM). Data ini mengindikasikan bahwa *size* perusahaan yang dimiliki masih ada yang tergolong tinggi dan rendah. *Firm size* yang kecil akan menyulitkan perusahaan memperoleh pendanaan dari pihak eksternal untuk memenuhi kegiatan operasional. *Firm size* yang besar lebih mudah untuk mendapatkan dukungan dana dari pihak eksternal.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0.089931 dan nilai maximum sebesar 0.211853 serta nilai rata-rata 0.042254 dengan standar deviasi sebesar 0.055375. Nilai minimum perusahaan dimiliki PT. Waskita Karya Tbk (WSKT), nilai yang dimiliki negatif sehingga menggambarkan perusahaan mengalami kerugian. Nilai maximum perusahaan dimiliki PT. Bukit Asam Tbk. (PTBA), nilai profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan memperoleh keuntungan yang besar untuk meningkatkan likuiditas perusahaan.

Variabel *growth opportunity* memiliki nilai minimum sebesar -0.402514 dan nilai maximum sebesar 0.586196 serta nilai rata-rata sebesar 0.134369 dengan standar deviasi sebesar 0.162730. Terlihat nilai maximum dimiliki oleh PT. Waskita Karya Tbk (WSKT). Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung perusahaan menggunakan modal internal untuk belanja pengeluaran investasi karena menghindari masalah *underinvestment* yaitu manajer perusahaan tidak melaksanakan proyek investasi yang positif.

Variabel *cash flow* memiliki nilai minimum sebesar sebesar -0.063131, nilai maximum sebesar 0.964748 serta nilai rata-rata 197744 dengan standar deviasi sebesar 0.230270. Nilai minimum perusahaan dimiliki oleh adalah PT. Waskita Karya Tbk (WSKT) berarti pendapatan sebelum pajak, dan depresiasi perusahaan tersebut paling kecil sehingga arus kas untuk pengeluaran dan pemasukan perusahaan kecil. Nilai maximum perusahaan dimiliki oleh PT. Telkom Indonesia Tbk. (TLKM) berarti pendapatan sebelum pajak dan depresiasi perusahaan tersebut nilainya lebih besar dibandingkan perusahaan lain sehingga pengeluaran dan pemasukan perusahaan tersebut lebih besar.



Variabel *cash flow volatility* memiliki nilai minimum sebesar .002000 dan nilai maximum sebesar 0.256000. Terlihat nilai maksimum dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk. (KAEF). *Cash flow volatility* yang tinggi artinya terjadi gejolak naik turun yang tinggi sehingga mempengaruhi arus kas tidak stabil. Nilai rata-rata rata sebesar 0.037316. dengan standar deviasi dengan nilai sebesar 0.036054 yang artinya nilai mean lebih besar dari nilai standar sehingga penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata.

### Analisis Regresi Data Panel

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	t-statistic
C	0,376184	0,832253
Leverage	-0,237738***	-2,671826
Firm Size	-0,003865	-0,258553
Profitabilitas	0,346988	1,311581
Growth Opportunity	0,142752***	3,535349
Cash Flow	-0,125609	-1,488566
Cash Flow Volatility	-0,003095	-0,013862
R-Squared	0,345988	
Adjusted R-squared	0.290719	
F-statistic	6.260.119	
Prob(F-statistic)	0.000026	

Sumber : Data diolah, 2022.

Keterangan :

\*: Signifikan pada tingkat 10%

\*\* : Signifikan pada tingkat 5%

\*\*\*: Signifikan pada tingkat 1%

Adapun persamaan regresi penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$CH = 0,376184 - 0,237738LEV_{it} - 0,003865SIZE_{it} + 0,346988ROA_{it} + 0,142752GO_{it} - 0,125609CF_{it} - 0,003095CFV_{it}$$

### Pembahasan

#### Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin menurun *cash holding*. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Ratdiana dan Akmalia (2020) yaitu *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan perusahaan akan mengurangi sejumlah kas untuk membayar hutang beserta bunganya. Tingkat *leverage* yang tinggi pada perusahaan menandakan bahwa pembiayaannya perusahaan sangat bergantung pada sumber pendanaan eksternal, yaitu hutang. Sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang yang kuat tidak perlu memiliki jumlah kas yang besar karena hutang menjadi substitusi kas perusahaan (Khalida *et al.*, 2021). Akibatnya, perusahaan akan memilih untuk menahan kas lebih sedikit karena pendanaan dari luar dianggap memiliki tingkat pengembalian yang lebih baik.

Hasil sejalan dengan *pecking order theory*, hutang akan mempengaruhi kas menjadi berkurang dan jumlah kas tidak lagi besar. Perusahaan memiliki lahan ditahan digunakan dengan jumlah yang besar untuk kebutuhan investasi maka terjadi peningkatan hutang. Biaya investasi perusahaan tidak lagi menggunakan pendanaan internal, melainkan dengan menggunakan pendanaan eksternal yaitu utang.

#### Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecil *firm size* tidak akan berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Astuti *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Ukuran perusahaan yang besar belum tentu memiliki ketersediaan kas yang mumpuni dan tidak menjamin perusahaan memiliki kinerja yang baik. 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. Jika dilihat dari *trade-off theory*, perusahaan besar dengan segala kemampuannya memiliki akses untuk masuk kedalam pasar modal, sehingga perusahaan besar lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Hal inilah yang membuat banyak perusahaan besar tidak memiliki cadangan kas sama sekali.

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Silaen dan Prasetyo (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Jika profit yang diperoleh perusahaan mengalami peningkatan, maka perusahaan melakukan pengembangan usaha, berupa belanja untuk kebutuhan produksi dan pembagian deviden ke pemegang saham sehingga dana profit tidak masuk dalam dana *cash holding* (Romadhoni *et al.*, 2019). Alasan lain yang mendukung, apabila profitabilitas yang tinggi belum tentu pengelolaan cadangan kas perusahaan dilakukan dengan baik.

#### Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan apabila semakin tinggi *growth opportunity* maka kebijakan perusahaan dalam memegang kas atau *cash holding* akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Aspasia dan Arfianto (2021) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi akan mendorong perubahan kebijakan penahanan kas untuk pendanaan kegiatan investasi pada proyek-proyek yang menghasilkan profit yang besar. Saat tingkat *growth opportunity* tinggi, perusahaan akan menahan kasnya lebih banyak (Maxentia *et al.*, 2022). Penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*, *growth opportunity* yang tinggi pada perusahaan akan menggunakan aktiva likuid untuk mencegah kemungkinan terjadinya *financial distress* dan untuk mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal.

#### Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Mawarti *et al.* (2020) menyatakan bahwa bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan sampel perusahaan dalam penelitian ini memiliki nilai *cash flow* yang negatif. Nilai *cash flow* yang negatif mencerminkan perusahaan mengalami penurunan nilai kas bersih operasional dari tahun sebelumnya. Perusahaan di Indonesia mayoritas memiliki anak perusahaan sehingga tidak memperhatikan *cash flow*. Perusahaan yang tidak memiliki anak perusahaan akan sulit mendapatkan pendanaan eksternal. Ketika anak perusahaan mengalami kekurangan pendanaan internal, maka anak perusahaan akan meminta kekurangan tersebut

pada induk perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan *cash flow* tidak berpengaruh bagi perusahaan.

#### Pengaruh *Cash Flow Volatility* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa *cash flow volatility* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Yang dan Nariman (2022) yang menyatakan bahwa *cash flow volatility* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Cash flow volatility* yang tinggi tidak dapat menjamin perusahaan mampu mempertahankan kas dalam jumlah yang besar. Tinggi rendahnya arus kas operasional tidak dapat memastikan jumlah kas yang dimiliki suatu perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, *cash flow volatility* tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kas secara signifikan. Setiap perusahaan memiliki keragaman volatilitas, ada perusahaan yang mengalami volatilitas yang tajam dan perusahaan lainnya memiliki volatilitas arus kas yang tidak begitu tajam. Hal tersebut yang menyebabkan variabel *cash flow volatility* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

#### KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan. *Leverage* yang diproksikan menggunakan DAR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan perusahaan akan mengurangi sejumlah kas untuk membayar hutang beserta bunganya. Hutang sebagai substitusi bagi kebutuhan kas perusahaan, sehingga perusahaan akan memilih untuk menahan kas lebih sedikit karena pendanaan dari luar dianggap memiliki tingkat pengembalian yang lebih baik. *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. *Growth opportunity* yang tinggi mendorong perusahaan untuk mengembangkan kebijakan menahan kas untuk kegiatan perusahaan dan pendanaan investasi ke dalam proyek-proyek yang menghasilkan laba yang besar. Sedangkan variabel *firm size*, profitabilitas, *cash flow* dan *cash flow volatility* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Saran untuk penelitian selanjutnya, variabel independen yang digunakan agar lebih banyak dan variatif sehingga diharapkan dapat lebih mencerminkan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *cash holding* dan dan juga penelitian berikutnya dapat menggunakan sektor perusahaan yang berbeda sebagai sampel maupun dengan menambah periode waktu penelitian untuk memperluas pengujian terhadap teori yang berkaitan dengan *cash holding*. Selain itu, memperluas sampel penelitian, tidak hanya perusahaan BUMN tetapi semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agung, S. W., & Hadinugroho, B. (2019). Analisis Firms Size, Profitabilitas dan Leverage terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018. *Fintech dan E-Commerce untuk Mendorong Pertumbuhan UMKM dan Industri Kreatif*.
- Ali, I., Soomro, M. I., Dehraj, F. H. (2021). Determinants Of Cash Holding: Evidence From The Non-Bank Financial Sector Of Pakistan. *International Journal of Advanced Research in Engineering and Technology (IJARET)* Volume 12.
- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, F., & Purba, M. I. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage dan Firm Size terhadap Cash Holding Perusahaan Properti dan Real Estate. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)* Volume 4 No. 2.
- Andika, Septa. (2017). Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, Dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holdings Perusahaan (Studi Kasus

- Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015).
- Angkawidjaja, C., & Rasyid, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume I No.3.
- Ariana, D., Hadjaat, M., & Yudaruddin, R. (2018). Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen FEB UNMUL* Vol. 10.
- Aspasia, D. B. A., & Arfianto, E. D. (2021). Analisis Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Firm Age, Leverage, Dan Non-Cash Net Working Capital terhadap Cash Holding (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Diponegoro Journal Of Management* Volume 10 , Nomor 1.
- Astuti, N., Ristiyana,R., & and Nuraini, L. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding." *Ekonomi Bisnis* Vol. 26 No.1 (2020): 243-252.
- Cahyati, N.E., Suhendro., Masitoh, E. (2020). Pengaruh Net Working Capital, Leverage Dan Agresivitas Pajak Terhadap Cash Holding.
- Chandra, C. V., & Dewi, S. P. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume III No. 2.
- Christina, Y.T., & Ekawati, E. (2014). Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol.8 No.1.
- Damayanti, D.S.A., & Sudirgo, T. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* (Vol. 2, Issue 2020).
- Darmawan, K., & Nugroho, V. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Leverage, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*.
- Dewi, H. M., & Setiyono, W. P. (2021). Pengaruh Profitability, Firm Size, Leverage Dan Tax Avoidance Terhadap Cash Holding. *International Journal On Orange Technologies* Volume 03.
- Dewi, H. M., & Setiyono, W. P. (2021). Pengaruh Profitability, Firm Size, Leverage Dan Tax Avoidance Terhadap Cash Holding. *International Journal On Orange Technologies* Volume 03.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Gitman, L. J. and Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Fourteenth Edition. Pearson Education Limited.
- Gunawan, Randy. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Flow Terhadap Cash Holding (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011-2014).
- Halim, E., & Rosyid, R. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Cash Holding. 2, 1380–1389.
- Harefa, Kornelius. & Nasirwan. Pengaruh Firm Size, Leverage dan Tax Avoidance Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Bisnis Eka Prasetya* Vol.7
- Humendru, Anugerah, & Pangaribuan.J. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan cash holding (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2015). *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan* Vol. 4 No. 1.
- Irwanto., Sia, S., An, E. J. W. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil : JWEM*.

- Khalida, M., Aristi, M. D., & Azmi, Z. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika* Vol. 11 No.1.
- Kurniawan, H., & Tanusdjaja, H. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitability Dan Liquidity Terhadap Corporate Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara / Vol.2*
- Mawarti, H., Chomsatu, Y., & Siddi, P. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tirtayasa Ekonomika* 15.2 (2020): 342-357.
- Maxentia, J., Tarigan, U.M., & Verawati. (2022). Pengaruh Leverage, Profitability, Growth Opportunity dan Liquidity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*.
- Muharromah, N. A., Ahmar, N., & Anwar, C. (2019). Institutional Ownership memoderasi Growth Opportunity, Cash Conversion Cycle, Net Working Capital Dan Dividend Payout Terhadap Cash Holdings. *Jimea-Jurnal Inovasi Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi* Vol 1 No 2.
- Nafees, B., Ahmad, N., & Rasheed, A. (2017). The Determinants of Cash Holdings: Evidence from SMEs in Pakistan. *Paradigms: A Research Journal of Commerce, Economics, and Social Sciences*.
- Ogundipe, Lawrencia Olatunde., Sunday Emmanuel Ogundipe, Samuel Kehinde Ajao. 2012. Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics & Finance* 1.
- Pasaribu, S., & Nuringsih, K. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, Volume I No. 3.
- Putri, Anandha Sartika. (2021). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika* Vol. 14 No. 1.
- Rahmawati, Z. A. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holding Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Ratdiana., & Akmalia, A. (2020). Pengaruh Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dividen, dan Leverage Terhadap Cash Holding (Studi Pada Perusahaan Keuangan (Tidak Termasuk Bank) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 –2017).
- Ratnasari, M. (2015). Analisis Pengaruh Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Capital Expenditure terhadap Cash Holding
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Journal Management, and Industry (JEMI)* Vol. 2, Issue 2.
- Sari, Monica., & Zoraya, Intan. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi cash Holding Pada Perusahaan Industri sektor barang Konsumsi Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Tahun 2009-2018. *Managament Insight: Jurnal Ilmiah Manajemen* ISSN Volume 16, No.1.
- Sari, V. P., & Hastuti, R. T. (2020). Pengaruh Net Working Capital, Leverage, Growth Opportunity, Dan Profitability Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara/ Vol.2*.
- Setyowati, S. F. P. (2016). Analisis Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Cash Holding Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Silaen, Reni & Prasetiono. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding Pada Bank Umum Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Diponegoro Journal of Management* Vol. 6.No. 3 : 428-438.

- Simanjuntak, S.F., & Wahyudi, A.S. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a), 25-31.
- Sudarmi, E., & Nur, T. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Esensi*, Vol. 21 No. 1.
- Syafrizaliadhi, A. D. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku cash holdings pada perusahaan besar dan perusahaan kecil.
- Tambunan, D. N., & Septiani. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Cash Holding Perusahaan Dengan Leverage Dan Return On Asset (Roa) Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vo. 6 No.4
- Tambunan, Erwin H., Sabijono,H., & Lambey, R. Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* Vol. 7 No.3.
- Tanady, P., & Dermawan, E. S. (2021). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitability Dan Growth Oppurtunity Terhadap Corporate Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume III No. 1/2021 Hal: 348-356 348.
- Tanjung, M. A., Alfira., Rasita., & Alvina, J., & Khorico, C. (2021). Debt to Asset Ratio, Growth Opportunitydan Cash Flow Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Consumer Goods. *E-Journal Undiksha* Vol. 5.
- Wenny, Shara Mustika. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015 (Pengujian Teori Trade-Off).
- Wijayanti, Asti Fadhila, & Kusumawati, Rita. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Peluang Pertumbuhan, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017)." *Prosiding UMY Grace* 1.1 (2020): 745-755.
- Wiliam., & Fauzi, Syarief. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 2.
- Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Dan Dividend Payout Terhadap Cash Holding (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* Vol. 1, No 3.
- Yang, Marlin, and Augustpaosa Nariman. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2019." *Jurnal Paradigma Akuntansi* 4.1 (2022): 130-140.
- Yanti, M. I, & Wati, E., (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Cash Holdings. *Global Financial Accounting Journal* (Vol. 2, Issue 2).
- Zulyani, & Hardiyanto. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Pelayaran di Indonesia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis* (Vol. 7).