

**PENGARUH *NET WORKING CAPITAL*, PERTUMBUHAN PENJUALAN,
STRUKTUR MODAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *CASH HOLDING*
PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR TRANSPORTASI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Fendy

Email: fendy17506906@gmail.com

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Cash holding berperan penting dalam mendukung pembiayaan operasional yang besarnya dapat ditentukan oleh sejumlah faktor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *net working capital*, pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap *cash holding*. Objek penelitian pada 26 Perusahaan Subsektor Transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2019. Pengujian menggunakan *common effect model*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *net working capital* dan struktur modal berpengaruh negatif, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Model penelitian ini dapat menjelaskan perubahan *cash holding* sebesar 26,7 persen.

Kata Kunci: *Working capital*, pertumbuhan, struktur modal, *size*, *cash holding*.

PENDAHULUAN

Perusahaan memerlukan kas yang memadai untuk menunjang operasionalnya (Brigham dan Ehrhardt, 2011; Kasmir, 2017). *Cash holding* adalah indikator ketersediaan kas yang besarnya dapat pertimbangkan dengan kebutuhan dana (Wulandari dan Setiawan, 2019; Nurul dan Zulfiati, 2019), prospek usaha (Nurul dan Zulfiati, 2019; Suherman, 2017), risiko keuangan (Loncan dan Caldeira, 2014; Wijaya, Bandi, dan Hartoko, 2010), dan skala perusahaan (Fahlevi, Arfan, dan Hafidah, 2016; Kariuki, Namusonge, dan Orwa, 2015).

Kebutuhan dana pada perusahaan tampak pada *net working capital* sedangkan prospek usaha perusahaan tampak pada pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang memiliki *net working capital* dan pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan semakin besar pendanaan yang diperlukan dalam operasionalnya sehingga perusahaan akan cenderung memiliki jumlah kas yang lebih besar. (Kontesa et al, 2020).

Risiko keuangan perusahaan tampak pada struktur modal sedangkan skala perusahaan tampak pada ukuran perusahaan. Nilai struktur modal yang tinggi menandakan risiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi sehingga dapat menjadi

pertimbangan perusahaan meminimalisir *cash holding*. Namun, semakin tinggi ukuran perusahaan akan menimbulkan kompleksitas terhadap operasi perusahaan sehingga mengharuskan perusahaan memiliki *cash holding* yang semakin tinggi. (Satrio, (2022).

Tujuan penelitian ini adalah menjelaskan *net working capital*, pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan ukuran perusahaan yang diduga mempengaruhi *cash holding*. Analisis Perusahaan Subsektor Transportasi dengan pertimbangan pertumbuhan perekonomian Indonesia dan fungsi industri ini dalam menunjang pendistribusian produk.

KAJIAN TEORITIS

Manajemen kas memiliki peranan penting pada perusahaan untuk menjamin kelancaran kegiatan operasional perusahaan. Pengelolaan ini penting sebab jumlah kas yang terlalu besar akan menyebabkan terjadinya *idle cash* dan sebaliknya, jika jumlah kas yang terlalu kecil juga akan berbahaya bagi perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011: 647): Perusahaan yang memiliki kas yang memadai akan beroperasi lebih efektif daripada perusahaan yang terpaksa berhenti beroperasi karena tidak dapat memesan persediaan baru atau membayar tenaga kerja mereka. (Santoso et al, 2020). Pengelolaan kas yang baik dalam hal ini tidak hanya akan memperlancar operasional perusahaan melainkan juga dapat memperlancar kegiatan investasi perusahaan. Menurut Keynes dalam Kasmir (2017: 191), setidaknya ada tiga alasan untuk menyimpan uang kas, yaitu untuk transaksi, spekulatif, dan berjaga-jaga.

Indikator pengelolaan kas perusahaan dapat dilihat dari *cash holding* yang merupakan uang tunai yang tersedia pada perusahaan. *Cash holding* dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara kas dan setara kas dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan *cash holding* yang memadai dapat menjadi salah satu indikasi bahwa perusahaan tidak memiliki masalah likuiditas karena dapat lebih mudah mendapatkan peluang investasi.

Penentuan besaran *cash holding* pada perusahaan dapat dilakukan oleh manajemen perusahaan dengan mempertimbangkan kebutuhan dana, prospek usaha, risiko keuangan, dan skala perusahaan. Besaran kebutuhan dana perusahaan tampak pada modal kerja perusahaan, yang mencerminkan ketersediaan dana yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari. Untuk itu, perusahaan dengan

pengelolaan modal kerja yang baik akan melindunginya dari kesulitan keuangan jangka pendek. Menurut Brigham dan Houston (2019: 551): Pengelolaan modal kerja yang efektif akan berpotensi untuk menghasilkan sejumlah uang tunai yang lebih besar.

Pengukuran modal kerja dapat dilakukan menggunakan *net working capital*. Menurut Kasmir (2017: 302): *Net working capital* merupakan seluruh aset lancar dikurangi dengan seluruh kewajiban lancar. Selanjutnya menurut Suherman (2017: 343) dapat menyelisihkan dengan aset lancar dengan kewajiban lancar yang kemudian dibandingkan dengan total aset. Berdasarkan itu maka dapat diketahui bahwa *net working capital* adalah komponen aset lancar yang dapat dengan segera diuangkan jika diperlukan agar perusahaan dapat dengan segera memenuhi pendanaan dan mempercepat perkembangan operasional perusahaan. (Brahmana et al, 2021).

Net working capital mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan. Jika perusahaan memiliki aset lancar lebih besar dari kewajiban lancar menunjukkan perusahaan semakin mampu dalam memenuhi kewajiban lancarnya secara tepat waktu sehingga kelangsungan operasional perusahaan akan lebih terjamin. Nilai *net working capital* yang positif pada suatu perusahaan memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki cadangan modal yang memadai untuk meningkatkan perkembangan operasional perusahaan secara signifikan. Sebaliknya nilai *net working capital* yang negatif akan memberikan indikasi bahwa perusahaan tersebut sulit membayar kewajiban lancarnya dan berpotensi terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, semakin tinggi *net working capital* suatu perusahaan akan meningkatkan potensi perusahaan memiliki kas yang semakin besar. Hal ini didukung oleh penelitian Wulandari dan Setiawan (2019) dan Nurul dan Zulfiati (2019), yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diketahui hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

H₁: *Net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Indikator lain yang harus dipertimbangkan dalam pengelolaan kas adalah prospek usaha yang mencerminkan kelangsungan usaha. Perusahaan dengan prospek usaha yang terus meningkat akan memiliki peluang untuk mencapai keberhasilan yang lebih besar.

Prospek usaha dapat diketahui dari pertumbuhan penjualan perusahaan yang merupakan cerminan dari kinerja perusahaan dari tahun ke tahun. Menurut Nurul dan

Zulfiati (2019: 37): Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan tahun berjalan dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Pertumbuhan penjualan akan memberikan nilai strategis bagi perusahaan karena semakin tinggi persentase pertumbuhan penjualan yang berarti semakin banyak pula volume penjualan yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan kemampuan ekonomi perusahaan. Peningkatan ini memberikan pertanda baik untuk perkembangan usaha perusahaan di masa yang mendatang. Jika penjualan meningkat maka aktivitas perusahaan juga harus didukung dengan ketersediaan sumber daya keuangan yang memadai untuk mempertahankan peningkatan tersebut setiap tahunnya. Manajemen dalam hal ini akan menambah ketersediaan kas untuk menunjang persediaan dan operasional yang diperlukan dalam proses penjualan. Sebagaimana menurut Kasmir (2017: 304): Terdapat hubungan erat antara pertumbuhan penjualan dengan saldo kas. Kenaikan penjualan berkaitan dengan bertambahnya kebutuhan akan kas. Hal ini didukung oleh penelitian Nurul dan Zulfiati (2019) dan Suherman (2017) yang menyatakan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Keseluruhan uraian tersebut, dibangun hipotesis kedua dalam penelitian ini:

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Selain prospek usaha perusahaan, risiko keuangan juga harus diperhatikan dalam pengelolaan kas perusahaan. Risiko keuangan dapat diketahui dari komposisi struktur modal perusahaan. Struktur modal dapat mencerminkan tingkat penggunaan utang dan modal internal perusahaan. Menurut Fahmi (2015: 179): Struktur modal merupakan gambaran dari finansial perusahaan yaitu antara modal yang berasal dari eksternal dan modal internal yang dimiliki perusahaan yang berperan sebagai sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Pengukuran struktur modal dapat dilakukan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2017: 112): DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. DER dapat diukur dengan membandingkan antara total utang dengan ekuitas yang dimiliki. Semakin besar nilai DER yang dihasilkan menunjukkan perusahaan semakin banyak menggunakan utang dalam membiayai kegiatan investasi perusahaan.

Penggunaan utang juga memiliki manfaat sekaligus berpotensi menimbulkan risiko. Menurut Brigham dan Houston (2019: 498): *Trade off theory* menyatakan bahwa

perusahaan akan menukar penghematan pajak dari penggunaan utang dengan masalah yang timbul oleh potensi kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi akan membayar biaya pajak penghasilan yang lebih kecil karena adanya biaya bunga yang dapat dikurangi dengan total penghasilan kena pajak perusahaan, namun hal tersebut juga akan meningkatkan potensi kebangkrutan. Berdasarkan *trade off theory*, manajemen akan menyusun kas berdasarkan pertimbangan biaya dan keuntungan marginal dari memegang kas. Perusahaan yang banyak melakukan pendanaan menggunakan utang akan menyebabkan biaya marginal yang lebih tinggi sehingga *cash holding* yang tinggi merupakan hal yang tidak produktif. Dalam hal ini perusahaan akan lebih berfokus dalam investasi dan operasional perusahaan demi mendapatkan laba yang lebih besar agar tingkat potensi kebangkrutan dapat diminimalisir sehingga jumlah *cash holding* akan semakin berkurang.

Berdasarkan keseluruhan uraian tersebut dapat diketahui bahwa semakin banyak menggunakan utang maka beban keuangan akan meningkat dan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati menentukan komponen aset, termasuk ketersediaan kas. Oleh sebab itu perusahaan dengan struktur modal yang semakin tinggi memiliki kas yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian Loncan dan Caldeira (2014) dan Wijaya, Bandi, dan Hartoko (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga penelitian ini yaitu:

H₃: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Hal penting lainnya dalam pertimbangan besaran kas pada perusahaan adalah skala perusahaan yang merupakan manifestasi dari keberhasilan perusahaan. Skala perusahaan tampak pada ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecil perusahaan yang dapat diketahui melalui total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Menurut Subramaniam dan Wasiuzzaman (2019: 4): Ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural dari total aset. Semakin besar skala perusahaan menunjukkan perusahaan telah memiliki skala ekonomis yang lebih baik dan berpotensi memiliki laba yang lebih tinggi. Namun hal ini searah dengan tingkat kesulitan manajemen dalam menjalani tugasnya karena kompleksitas perusahaan yang semakin luas.

Besaran ukuran perusahaan akan memengaruhi keputusan manajemen dalam mengalokasikan dana karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki tingkat biaya operasional yang tinggi dan beragam sehingga tingkat kompleksitas pembiayaan juga akan semakin tinggi. Sesuai dengan motif berjaga-jaga memegang kas maka manajemen keuangan akan memaksimalkan ketersediaan kas agar tidak terjadi kesulitan keuangan jangka pendek ketika biaya tidak terduga terjadi yang dapat menyebabkan terhambatnya pencapaian tujuan perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil akan memiliki pembiayaan yang lebih sederhana dalam operasionalnya sehingga manajemen tidak memerlukan banyak kas untuk mempertahankan operasionalnya. Keseluruhan uraian tersebut menggambarkan ukuran perusahaan yang semakin besar mengharuskan manajemen untuk meningkatkan ketersediaan kas. Hal ini didukung oleh penelitian Fahlevi, Arfan, dan Hafidah (2016) dan Kariuki, Namusonge, dan Orwa (2015) yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Uraian tersebut, dibangun hipotesis keempat yaitu:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif. Proksi *cash holding* dalam penelitian ini dengan membandingkan kas dan setara kas dengan total aset perusahaan (Suherman, 2017), *net working capital* dengan menyelisihkan antara aset lancar dan utang lancar yang kemudian dibandingkan dengan total aset perusahaan (Wulandari dan Setiawan, 2019), pertumbuhan penjualan dengan membandingkan kenaikan penjualan antar tahun (Suherman, 2017), struktur modal dengan *debt to equity ratio* (DER) (Kasmir, 2017), dan ukuran perusahaan dengan ln total aset (Suherman, 2017). Populasi 46 Perusahaan Subsektor Transportasi hingga 2019 dan sampel 26 perusahaan yang diambil dengan kriteria IPO sebelum 2014, tidak mengalami *delisting* dan *suspended* selama periode penelitian (2015 s.d. 2019).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif pada *net working capital*, pertumbuhan penjualan, struktur modal, ukuran perusahaan, dan *cash holding*:

TABEL 1
PERUSAHAAN SUBSEKTOR TRANSPORTASI DI BEI
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.
Net Working Capital	130	-5,7018	,5552	-,263549	,8269691
Pertumbuhan Penjualan	130	-,9221	87,2667	,985123	8,4819454
Struktur Modal	130	-7,9404	82,3755	1,666552	7,4793664
Ukuran Perusahaan	130	22,3766	31,7572	27,691926	1,7538280
Cash Holding	130	,0019	,3443	,056133	,0563814
Valid N (listwise)	130				

Sumber: Data Output SPSS 25, 2021

Pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa pada Perusahaan Subsektor Transportasi terdapat perusahaan yang memiliki utang lancar yang lebih besar dari aset lancarnya (nilai *net working capital* minimum negatif sebesar 5,7018). Ada pula perusahaan yang memiliki prospek usaha yang besar (nilai maksimum 87,2667) dan perusahaan dengan proporsi utang yang tinggi (maksimum 82,3755).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi pada model regresi. Hasil pengujian telah dipastikan memenuhi syarat asumsi klasik.

3. Analisis Pengaruh

Hasil pengujian hipotesis pada *net working capital*, pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan ukuran perusahaan dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

TABEL 2
PERUSAHAAN SUBSEKTOR TRANSPORTASI DI BEI
REKAPITULASI HASIL PENELITIAN

Model	B	Std. Error	T	F	R	Adjusted R Square
(Constant)	-35,29	7,715	-4,574*	13,535*	0,545	0,267
<i>Net Working Capital</i>	-4,485	0,793	-5,654*			
Pertumbuhan Penjualan	0,128	0,635	0,202			
Struktur Modal	-0,934	0,340	-2,744*			
Ukuran Perusahaan	10,47	2,258	4,636*			

* signifikansi level 0,01

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

a. Analisis Korelasi, Koefisien Determinasi, dan uji F

Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang cukup kuat antar variabel yang dibuktikan dengan nilai R sebesar 0,545. *Net working capital*, pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi *cash holding* sebesar 26,7 persen. Model penelitian layak analisis ditunjukkan dari nilai F sebesar 13,535. Persamaan regresi dapat dilihat sebagai berikut:

$$\text{Cash holding} = -35,287 - 4,485X_1 + 0,128X_2 - 0,934X_3 + 10,470X_4 + e$$

b. Analisis Pengaruh

Berdasarkan pengujian Tabel 2, dapat diketahui bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* ($t = -5,654$) sehingga H_1 penelitian ini ditolak. Objek observasi dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata *net working capital* yang negatif yang mencerminkan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki aset lancar yang cukup kecil namun likuiditas perusahaan tetap harus dipertahankan. Oleh sebab itu perusahaan akan memaksimalkan ketersediaan kasnya untuk mempertahankan likuiditas yang dimilikinya.

Pengujian pengaruh pertumbuhan penjualan dengan nilai t sebesar 0,202 yang artinya bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* (H_2 ditolak). Perusahaan Subsektor Transportasi yang dijadikan observasi pada penelitian ini memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi sehingga manajemen akan mempertimbangkan untuk menambah jumlah *cash holding* namun terdapat pula perusahaan dengan nilai pertumbuhan penjualan yang rendah tetapi memiliki tingkat *cash holding* yang cukup tinggi. Hal ini dikarenakan meskipun terjadi penerimaan kas yang kecil dari penjualan tetapi jika pengeluaran kas dapat diminimalisir maka tingkat *cash holding* suatu perusahaan akan tetap terjaga.

Adapun faktor lain tidak adanya pengaruh dapat pula dikarenakan nilai pertumbuhan penjualan pada beberapa perusahaan dalam sampel penelitian ini yang nihil dan lonjakan nilai pertumbuhan yang sangat tinggi. Perusahaan yang nihil juga memiliki ketersediaan kas yang besar, tampak pada PT Tanah Laut, Tbk. Perusahaan dengan lonjakan pada penjualan perusahaan justru tidak diikuti dengan peningkatan kas yang dimiliki perusahaan, tampak pada perusahaan

dengan kode saham SAFE. Oleh karenanya peningkatan volume penjualan tidak menjadi faktor utama dalam menentukan besaran *cash holding* perusahaan.

Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *cash holding* yang ditunjukkan dengan $t = -2,744$ (H_3 diterima). Semakin besarnya penggunaan utang perusahaan akan meningkatkan risiko perusahaan yang menyebabkan beban keuangan yang ditanggung oleh perusahaan menjadi semakin berat dan meningkatkan potensi financial distress. Oleh sebab itu manajemen akan mengurangi ketersediaan kas pada perusahaan demi efisiensi *cost of capital* dan meminimalisir risiko keuangan perusahaan tersebut.

Sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan hubungan antara struktur modal dan *cash holding*. Perusahaan dengan total utang yang besar di satu sisi akan secara tidak langsung mengurangi biaya pajak yang dibayarkan karena biaya bunga yang timbul dari utang tersebut dapat dikurangkan pada jumlah wajib pajak perusahaan. Namun, biaya bunga tersebut secara sekaligus memiliki dampak negatif apabila utang dalam proporsi yang tinggi sebab manfaat yang diperoleh lebih rendah daripada biaya yang timbul. Perusahaan dengan utang yang tinggi akan meningkatkan potensi *financial distress* bagi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan akan menyediakan jumlah ketersediaan kas yang memadai dengan pertimbangan antara keuntungan dan biaya marginal yang timbul akibat utang tersebut. Perusahaan dengan proporsi utang yang tinggi akan menanggung biaya yang tinggi pula sehingga perusahaan harus mengecilkan jumlah ketersediaan kas untuk berfokus pada operasional dan investasinya yang berpotensi menghasilkan laba bagi perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding* (t sebesar 4,636). Hasil penelitian ini sesuai dengan H_4 dalam penelitian ini. Perusahaan dengan ukuran semakin besar akan menimbulkan kompleksitas operasional yang lebih luas. Berdasarkan motif berjaga-jaga dalam memegang kas, manajemen dalam perusahaan yang besar akan mengambil keputusan untuk memiliki *cash holding* yang lebih besar dengan mempertimbangkan kompleksitas usaha, sedangkan perusahaan dengan ukuran kecil dengan kompleksitas usaha yang lebih minim sehingga manajemen tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk menunjang operasionalnya. Semakin besar ukuran suatu perusahaan juga

sekaligus menunjukkan skala usaha perusahaan yang semakin besar yang berpotensi menambah penerimaan kas perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, manajemen pada perusahaan besar akan mempertimbangkan untuk memiliki jumlah cash holding yang semakin besar untuk menjamin kontinuitas usaha.

PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *net working capital* dan struktur modal berpengaruh negatif, pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Untuk penelitian selanjutnya yang hendak meneliti di objek yang sama, dalam mengukur pertumbuhan menggunakan pertumbuhan aset dengan pertimbangan data nihil dan fluktuatifnya penjualan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brahmana, R.K., Setiawan, D. dan Kontesa, M. (2021). The Blame Game: COVID-19 Crisis and Financial Performance. *SN Business & Economics*, 2(11), 173.
- Fahlevi, Heru, Muhammad Arfan, dan Hafidah Hafidah. 2016. “The Influence of Dividend Payments, Profitability, Liquidity and Firm Size for Cash Holdings- Case of Indonesian Manufacturing Companies.” *International Institute of Social and Economic Sciences*, pp. 166-177.
- Kontesa, M., Brahmana, R.K. dan Memarista, G. (2020). Does Market Competition Motivate Corporate Social Responsibility? Insight from Malaysia Jurnal Ekonomi Malaysia, 54(1), 167-179.
- Nurul, Flourien Ch dan Lies Zulfiati. 2019. “Analysis of Cash Holding Factors at Plantation Companies Listed on BEI.” *Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol. 127, pp. 36-40.
- Kariuki, Samuel Nduati, Gregory S. Namusonge, dan George O. Orwa. 2015. “Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Private Manufacturing Firms in Kenya.” *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, Vol. 4, No. 6, pp. 15-33.
- Loncan, Tiago Rodrigues dan Joao Frois Caldeira. 2014. “Capital Structure, Cash Holdings and Firm Value: A Study of Brazilian Listed firms.” *Revista Contabilidade and Finanças*, Vol. 25, No. 64, pp. 46-59.
- Santoso, H., Lako, A. dan Rustam, M. (2020). Relationship of Asset Structure, Capital Structure, Asset Productivity, Operating Activities and Their Impact on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(8), 358-370.
- Satrio, A.B. (2022). Corporate Governance Perception Index and Firm Performance in Indonesia. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 37(2), 226-239.

- Subramiam, Vasanthan dan Shaista Wasiuzzaman. 2019. "Geographical Diversification, Firm Size and Profitability in Malaysia: A Quantile Regression Approach." *Heliyon*, Vol. 5, pp. 1-12.
- Suherman. 2017. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen*, Vol. 21, No. 3, hal. 336-349.
- Wijaya, Anggita Langgeng, Bandi, dan Sri Hartoko. 2010. "Pengaruh Kualitas Akrual dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 7, No. 2, hal. 170-186.
- Wulandari, Endah Ayu dan Mia Angelina Setiawan. 2019. "Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Dividend Payout terhadap Cash Holding." *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, Vol. 1, No. 3, hal. 1259-1274.

