

---

# PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE, GROWTH OPPORTUNITY, DAN CASH FLOW TERHADAP CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA

Evelyn

email: evelynlim0322@gmail.com

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

## ABSTRAK

Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan agar berjalan dengan lancar perlu adanya ketersediaan kas di perusahaan. Pemenuhan ketersediaan kas perusahaan dapat tercapai dengan adanya manajemen kas yang baik melalui penetapan *cash holding*. Ketidakmampuan pengelolaan ini dapat berdampak pada likuiditas perusahaan sekaligus mengakibatkan perusahaan kehilangan kesempatan dalam memperoleh laba. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh *cash conversion cycle*, *growth opportunity*, dan *cash flow* terhadap *cash holding*. Objek pada penelitian ini yaitu 46 Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 sampai 2020 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil menunjukkan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, sedangkan *growth opportunity* dan *cash flow* berpengaruh positif.

Kata Kunci: *cash conversion cycle*, *growth opportunity*, *cash flow* dan *cash holding*

## PENDAHULUAN

Besaran *cash holding* perusahaan tergantung pada seberapa perputaran kas (Humendru & Pangaribuan, 2018: 21 dan Astuti *et al.*, 2020: 250), peluang pertumbuhan (Romadhoni *et al.*, 2019: 131 dan Ozkan & Ozkan, 2004: 2130), dan arus kas (Basheer, 2014: 1377 dan Mesfin, 2016: 62). *Cash conversion cycle* mengukur seberapa cepat atau lamanya waktu saat perusahaan dalam mengumpulkan kas. Sedangkan *Cash flow* menunjukkan jumlah kas yang keluar dan masuk dalam menjalankan kegiatan operasional dan transaksi perusahaan dalam satu periode tertentu. Perusahaan yang memiliki *cash conversion cycle* dengan waktu yang lama maka manajemen kas akan cenderung meningkatkan jumlah kas perusahaan. Perusahaan yang dihadapkan pada arus kas yang tinggi maka manajemen kas akan cenderung membutuhkan jumlah kas yang besar.

Peluang pertumbuhan dapat diukur dari tingkat pertumbuhan aset perusahaan. Tingkat pertumbuhan aset setiap tahunnya diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan keuntungan berupa peluang investasi bagi perusahaan di masa yang akan

---

datang. Pertumbuhan aset yang tinggi mendorong manajemen kas membuat keputusan kebijakan *cash holding* dengan menyediakan kas dalam jumlah yang besar untuk memenuhi kesempatan investasi perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *cash conversion cycle*, *growth opportunity*, dan *cash flow* terhadap *cash holding*. Analisis pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang merupakan industri yang menarik untuk diteliti khususnya mengenai *cash holding* dengan mempertimbangkan bidang usaha di sektor ini. Perusahaan sektor ini rentan terhadap krisis likuiditas.

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984: 187) menjelaskan pentingnya laba ditahan dalam membiayai kebutuhan investasi. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Teori ini menjelaskan alternatif yang diambil oleh perusahaan dalam menentukan pembiayaan dengan mengutamakan sumber pendanaan internal. Menurut Darminto & Manurung (2008: 36), keputusan *financing* mengikuti suatu hirarki dimana sumber pendanaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) lebih didahulukan daripada sumber pendanaan dari luar perusahaan (*external financing*).

Menurut Nofryanti (2014: 480) menyatakan bahwa berdasarkan teori *pecking order*, ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi, seharusnya perusahaan membiayai kesempatan investasi dengan dana internal terlebih dahulu. Jika keperluan untuk investasi tidak bisa didapat dari pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dengan menerbitkan utang sebagai sumber pendanaan berikutnya, dan menerbitkan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir.

Menurut Dittmar *et al.* (2003: 112) menyatakan bahwa teori *pecking order* tidak ada tingkat kas yang optimal seperti halnya tidak ada tingkat utang yang optimal. Teori ini membuat perusahaan tidak mempunyai target kas yang optimal, sehingga perusahaan akan cenderung menyimpan sisa kas dari hasil kegiatan operasionalnya (Marfuah & Zulhildi, 2015: 35).

---

## **Teori *Trade Off***

Teori *trade-off* dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1963: 443) menjelaskan manfaat penggunaan utang dalam sumber pendanaan. Teori ini membandingkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan hutang. Teori *trade-off* menurut Myers (2001: 81) menyatakan bahwa perusahaan mencari titik utang dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dari utang tambahan terhadap *financial distress*. *Financial distress* mengacu pada biaya kebangkrutan atau *reorganization*, dan biaya agensi yang timbul ketika kelayakan kredibilitas perusahaan diragukan.

Dengan menggunakan utang artinya perusahaan akan membayar bunga. Bunga tersebut digunakan sebagai pengurang dari pajak yang dapat mengurangi kewajiban perusahaan dalam membayar pajak. Namun, jika perusahaan yang terus meningkatkan utang yang melebihi titik keuntungan pajak dengan biaya kebangkrutan akan membayar bunga yang semakin besar dapat membawa perusahaan dalam kondisi kebangkrutan.

## ***Pengaruh Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holding***

Menurut Horne & Wachowicz (2005: 219), *cash conversion cycle* merupakan lamanya waktu dari pengeluaran kas yang sesungguhnya untuk pembelian hingga penagihan piutang yang merupakan hasil dari penjualan barang atau jasa. Dalam mengukur *cash conversion cycle* dapat menangkap empat aktivitas operasi perusahaan yaitu pembelian atau produksi, penjualan, pengumpulan, dan pembayaran (Wang, 2019: 2). *Cash conversion cycle* juga dapat dijadikan sebagai alat dalam mengukur *working capital management* (Richards & Laughlin, 1980: 35). Hal ini dapat ditunjukkan pada jangka waktu dari penjualan persediaan kemudian penagihan piutang yang telah tertagih hingga pembayaran utang yang telah terbayarkan.

Menurut Bodie *et al.* (2009: 96), *cash conversion cycle* dapat diperpendek dengan cara mengurangi jumlah waktu penyimpanan barang dalam persediaan dengan meningkatkan proses pengendalian persediaan atau meminta pemasok mengirimkan bahan baku tepat pada saat dibutuhkan, mengumpulkan piutang lebih cepat dengan mempercepat proses penagihan kepada pelanggan dan memperlambat pembayaran utang perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan jangka waktu *cash conversion cycle* yang pendek akan mendapatkan keuntungan dibandingkan perusahaan dengan jangka waktu *cash conversion cycle* yang panjang. Keuntungan perusahaan dalam mempersingkat *cash conversion cycle* dapat meningkatkan efisiensi operasi perusahaan,

---

ketersediaan kas dan menghasilkan profitabilitas yang tinggi (Gentry *et al.*, 1990: 90). Kecepatan perusahaan dalam perputaran kas akan semakin baik sebab akan meminimumkan saldo kas, karena *cash turnover* bisa berperan sebagai medium pembiayaan aktivitas operasional (William & Fauzi, 2013: 83).

Lamanya *cash conversion cycle* akan berpengaruh pada sumber dana dalam menghasilkan kas untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. *Cash conversion cycle* perusahaan yang lama akan cenderung meningkatkan *cash holding* untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Sebaliknya, semakin pendek *cash conversion cycle* maka perusahaan mendapatkan kas dengan waktu yang cepat. Ini sejalan dengan penelitian Humendru & Pangaribuan (2018: 21) dan Astuti *et al.* (2020: 250). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

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

*Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan perusahaan dengan melihat tingkat pertumbuhan aset setiap tahun. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan harta yang diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Menurut William & Fauzi (2013: 78), *growth opportunity* merupakan perpaduan antara kemungkinan akan peluang investasi di masa depan dengan aset nyata yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Dengan tingkat pertumbuhan perusahaan dapat memberikan kepercayaan bagi pihak luar dalam menginvestasikan dana ke dalam perusahaan serta memberikan tanda bagi perkembangan di perusahaan.

Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dapat semakin menarik bagi investor sebab adanya peluang pengembalian yang besar dari investasi. Namun, peluang pertumbuhan yang besar diperkirakan perusahaan akan menanggung biaya kebangkrutan yang lebih tinggi dikarenakan peluang pertumbuhan bersifat tidak berwujud dan nilai perusahaan akan cenderung turun saat kesulitan keuangan (Ozkan & Ozkan, 2004: 2107). Menurut Brigham & Houston, 2001: 40), tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih banyak mengandalkan modal eksternal dibandingkan modal internal. Hal ini dikarenakan dana dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi.



---

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan semakin membutuhkan ketersediaan kas. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai kesempatan investasi. Hal ini dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan aset likuid (seperti kas) untuk mengurangi kemungkinan munculnya *financial distress* (Marfuah & Zulhimi, 2015: 35).

Terdapat pengaruh positif *growth opportunity* terhadap *cash holding* sesuai dengan Romadhoni *et al.* (2019: 131) dan Ozkan & Ozkan (2004: 2130) yang keseluruhan uraian penelitian tersebut menunjukkan bahwa *growth opportunity* semakin tinggi maka semakin tinggi jumlah *cash holding* di dalam perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

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

Menurut Brigham & Houston (2001: 47), *cash flow* merupakan kas aktual yang dihasilkan oleh perusahaan dalam satu tahun tertentu. Arus kas yang tersedia dapat dilihat dalam laporan arus kas (*statement of cash flow*) yang menyediakan penyusun rencana keuangan aliran kas masuk dan keluar dari aktivitas bisnis perusahaan.

Perusahaan yang memiliki arus kas masuk yang lebih tinggi dibandingkan dengan arus kas keluar akan menghasilkan arus kas positif. Arus kas masuk yang tinggi ini bermanfaat bagi perusahaan dalam mendanai investasi, mengurangi utang, membayar dividen serta meningkatkan persediaan. Arus kas positif atau negatif dapat ditemukan dalam aktivitas bisnis perusahaan dimana arus kas positif didapat dari aktivitas operasi sedangkan arus kas negatif dari aktivitas investasi (Horne & Wachowicz, 2005: 269).

*Cash flow* menjadi peranan penting bagi perusahaan khususnya jika dikaitkan dengan kegiatan operasional perusahaan. Menurut teori *trade-off*, *cash flow* berperan sebagai sumber siap pakai dari likuiditas dan dapat digunakan sebagai pengganti kas (Kim *et al.*, 1998: 348).

Perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* akan cenderung untuk menahan pendapatan dan mengumpulkan kas yang nantinya dapat digunakan untuk mendanai investasi ketika terjadi *financial distress* (Opler *et al.*, 1999: 10). Mengacu pada teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi cenderung lebih memilih untuk memegang kas dengan jumlah yang besar akibat dari

---

kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal untuk mengurangi penggunaan pendanaan eksternal. Hal ini diperkuat oleh Basheer (2014: 1377) dan Mesfin (2016: 62) yang menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: *Cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

## METODE PENELITIAN

Objek penelitian pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 sampai 2020 dengan total delapan puluh perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang sudah IPO sebelum tahun 2016 dan tidak terkena suspensi. Dengan penentuan sampel tersebut, maka diperoleh 46 perusahaan yang dijadikan sampel. Data penelitian yang digunakan yaitu berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan. Pengujian dengan model regresi *Ordinary Least Squares* (OLS) dan pengolahan data menggunakan SPSS versi 26.

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel jenis variabel penelitian yaitu variabel independen dan variabel dependen. Berikut ini disajikan pengukuran antar variabel penelitian:

1. *Cash conversion cycle* diukur dengan memperhitungkan jangka waktu perputaran piutang, persediaan, dan utang. Menurut Uyar (2009: 187), variabel *cash conversion cycle* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Conversion Cycle} = \text{DSO} + \text{DSI} - \text{DPO}$$

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

$$\text{Days of Sales in Inventory} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Harga Pokok Penjualan}/365}$$

$$\text{Days of Payables Outstanding} = \frac{\text{Account Payable}}{\text{Harga Pokok Penjualan}/365}$$

2. Menurut Hartono (2017: 479), *growth opportunity* dinotasikan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

3. Menurut Ogundipe *et al.* (2012: 52), variabel *cash flow* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{Laba setelah Pajak} + \text{Depresiasi}}{\text{Total Aset} - \text{Kas dan Setara Kas}}$$

4. Pada variabel *cash holding* diukur dengan membandingkan total kas dan setara kas dengan total aset yang dikurangi kas dan setara kas. Menurut Gill & Shah (2012: 73), *cash holding* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset} - \text{Kas dan Setara Kas}}$$

## PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif pada penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CCC	230	-2270,4537	288568,2516	3419,340903	19899,0563773
GO	230	-,3061	4,2030	,094522	,3781198
CF	230	-,3756	,6477	,107251	,1234008
CH	230	,0004	,6545	,080573	,0919564
Valid N (listwise)	230				

Sumber: Data Output SPSS 26, 2022

Berdasarkan Tabel 1, diketahui bahwa *cash conversion cycle* memiliki nilai *mean* 3419,340903, standar deviasi 19.899,0563773, nilai minimum sebesar -2.270,4537, dan nilai maksimum 288.568,2516. Hasil yang *cash conversion cycle* bernilai negatif menunjukkan bahwa waktu yang dibutuhkan perusahaan dalam menjual seluruh persediaan dan penerimaan piutang yang dihasilkan lebih cepat dari waktu yang dibutuhkan dalam melunasi utang perusahaan.

*Growth opportunity* memiliki nilai *mean* 0,094522, standar deviasi 0,3781198, nilai minimum sebesar -0,3061, dan nilai maksimum 4,2030 Hal ini menunjukkan bahwa kesempatan pertumbuhan perusahaan masih cenderung rendah pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* sebesar 9,45 persen lebih kecil dari standar deviasi sehingga perusahaan ini mempunyai tingkat keberagaman yang tinggi.

Nilai rata-rata *cash flow* sebesar 0,107251, standar deviasi 0,3781198, nilai minimum sebesar -0,3756, dan nilai maksimum 0,6477. Hasil menunjukkan di mana

nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat arus kas yang rendah dengan keberagaman yang tinggi.

*Cash holding* memiliki nilai *mean* sebesar 0,080573, standar deviasi 0,0919564, nilai minimum 0,0004, dan nilai maksimum 0,6545. Nilai minimum yang dihasilkan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menyimpan saldo kas dalam jumlah yang sedikit untuk memenuhi kebutuhan operasional dibandingkan dengan perusahaan yang menyimpan saldo kas yang besar dengan tujuan pendanaan kegiatan operasional perusahaan.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menentukan ketepatan estimasi model regresi. Dari hasil pengujian menunjukkan nilai *residual* pada model regresi berdistribusi normal, tidak terdapat masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan tidak terjadi masalah autokorelasi.

### Hasil Uji Hipotesis

Berikut adalah hasil pengujian dimulai dari analisis *goodness of fit* dan analisis pengaruh:

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian**

	<b>B</b>	<b>t</b>	<b>R</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>F</b>
<b>(Constant)</b>	-1,872	-24,476	,447 <sup>a</sup>	,186	15,281
<b>CCC</b>	4,854E-6	,210			
<b>GO</b>	2,052	3,323			
<b>CF</b>	4,691	5,491			

Sumber: Data Output SPSS 26, 2022

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$Y = -1,872 + 0,000004854 X_1 + 2,052 X_2 + 4,691 X_3 + \varepsilon$$

Dari hasil pengujian diperoleh nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,447. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang cukup kuat antara *cash conversion cycle*, *growth opportunity*, dan *cash flow* dengan *cash holding*. Sedangkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen yaitu sebesar 18,6 persen. Pada tabel tersebut diketahui bahwa nilai F sebesar 15,281 artinya model penelitian ini layak untuk dianalisis.



---

### 1. Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian uji t menunjukkan bahwa variabel *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji yang sebesar 0,210 yang artinya hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa lamanya waktu *cash conversion cycle* tidak berpengaruh pada sumber dana dalam menghasilkan kas untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Abbas *et al* (2020: 55), pentingnya penentuan *cash holding* membuat perusahaan tidak memperhitungkan *cash conversion cycle* karena perusahaan tetap dapat menambah cadangan kas dari luar *cash conversion cycle* walaupun perusahaan sedang mengalami *cash conversion cycle* yang singkat maupun lama.

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

*Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini dibuktikan dengan hasil yang didapatkan sebesar 3,323 (hipotesis kedua diterima). Penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* semakin tinggi maka semakin tinggi jumlah *cash holding* di dalam perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan semakin membutuhkan ketersediaan kas. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai kesempatan investasi. Hal ini dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan aset likuid (seperti kas) untuk mengurangi kemungkinan munculnya *financial distress* (Marfuah & Zulhimi, 2015: 35). Adanya pengaruh positif tersebut dikarenakan ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang baik, maka terjadi peningkatan ketersediaan dana. Hal ini membuat kesempatan pertumbuhan dapat terjaga secara bertahap.

### 3. Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil penelitian uji t menunjukkan nilai yang diperoleh sebesar 5,491. Hasil ini menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding* (hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima). Pengaruh positif antara *cash flow* terhadap *cash holding* dapat dijelaskan melalui teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi cenderung lebih memilih untuk memegang kas dengan jumlah yang besar akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal untuk mengurangi penggunaan pendanaan eksternal. Perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* akan cenderung untuk menahan

---

pendapatan dan mengumpulkan kas yang nantinya dapat digunakan untuk mendanai investasi ketika terjadi *financial distress* (Opler *et al*, 1999: 10).

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* sedangkan *growth opportunity* dan *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Pada penelitian ini yaitu terbatas pada pengukuran *cash conversion cycle* dari perputaran piutang, perputaran persediaan, dan perputaran utang hanya mengambil saldo akhir waktu periode. Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka penulis menyarankan untuk mengukur *cash conversion cycle* sebaiknya berdasarkan saldo awal dan saldo akhir waktu periode.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, S.A., Eksandy, A., Mulyadi. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set dan Leverage Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 16(1), 44-58.
- Astuti, N., Ristiyana, R., & Nuraini, L. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 26(1), 243-252.
- Basheer, M.F. (2014). Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: An Empirical Study on Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 7(4), 1371-1383.
- Bodie, Z., Merton, R.C., & Cleeton, D.L. (2009). *Financial Economics*, second edition. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2001). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku 1. Jakarta: Erlangga.
- \_\_\_\_\_. (2001). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Darminto, & Manurung, A.H. (2008). Pengujian Teori Trade-off dan Pecking Order dengan Satu Model Dinamis pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(1), 35-52.
- Dittmar, A., Smith, J.S., & Servaes, H. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial And Quantitative Analysis*, 38(1), 111-133.
- Gentry, J.A., Vaiyanathan, R., & Lee, H.W. (1990). A Weighted Cash Conversion Cycle. *Financial Management*, 19(1), 90-99.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.

- 
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Horne, J.C.V., & Wachowicz, J.M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Humendru, A., & 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 dan Komputerisasi Akuntansi*, 4(1), 1-22.
- Kim, C.S., Mauer, D.C., & Sherman, A. E. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), 335-359.
- Marfuah & Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh *Growth Opportunity*, *Net Working Capital*, *Cash Conversion Cycle* dan *Leverage* terhadap *Cash Holding* Perusahaan. Universitas Islam Indonesia, 32-43.
- Mesfin, E.A. (2016). The Factors Affecting Cash Holding Decisions of Manufacturing Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(3), 48-67.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Myers, S.C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Nofryanti. (2014). Pengaruh Net Working Capital, Growth Opportunity, dan Leverage Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(4), 476-496.
- Ogundipe, L.O., Ogundipe, S.E., & Ajao, S.K. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics & Finance*, 1(2), 45-58.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3-46.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2103-2134.
- Richards, V. D., & Laughlin, E.J. (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. *Financial Management*, 9(1), 32-38.
- Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *The Manager Review*, 1(2), 124-139.
- Uyar, A. (2009). The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 24, 186 – 193.

---

Wang, B. (2019). The Cash Conversion Cycle Spread. *Journal of Financial Economics*, 133(2), 1-57.

William & Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(2), 72-90.

