

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)

Endah Ayu Wulandari¹, Mia Angelina Setiawan²

¹Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

²Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: endahayuwulandari02@gmail.com

Abstract: *This study aims to determine the effect of Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle and Dividend Payout on Cash Holding property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research period used is the period 2014-2017. The design of this study is causal associative research. The sample in this study was obtained by purposive sampling method. Based on the existing criteria, 42 companies were included in the study sample. The data used is secondary data. The data analysis technique used is panel regression analysis. The results showed that Growth Opportunity and Dividend Payout had no significant effect on Cash Holding. Meanwhile, Net Working Capital and Cash Conversion Cycle have a significant effect on Cash Holding. The ability of independent variables to explain the dependent variable is 10.89% and 89.11% is explained by other variables outside of this study.*

Keywords: *Cash Holding; Growth Opportunity; Net Working Capital; Cash Conversion Cycle; Dividend Payout.*

How to cite (APA 6th style)

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*, 1(3), Seri D, 1259-1274.

PENDAHULUAN

Kas adalah aset paling likuid diantara aset yang lainnya. Aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan tanpa adanya kas sehingga perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan. Ketersediaan kas menjadi sangat penting di dalam perusahaan, karena kas dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan tersebut dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya secara tepat waktu (Sutrisno, 2016). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan membayar kewajiban lancar atau hutang jangka pendeknya, apabila

perusahaan memiliki jumlah kas yang cukup maka perusahaan dapat menggunakan kas tersebut untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Setyowati, 2016). Oleh karena itu, penentuan kas yang optimal dapat membantu perusahaan mengatasi masalah likuiditas. Manajer perusahaan perlu menentukan tingkat pemegangan kas atau kas yang ditahan (*cash holding*) dengan tepat (José et al., 2008). Menurut Harford (2000) *cash holding* adalah jumlah kas yang dipegang oleh pihak perusahaan untuk menjalankan seluruh kegiatan operasionalnya.

Masalah yang sering dihadapi oleh manajer keuangan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan adalah menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan. Semakin pentingnya menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan, maka semakin banyak perhatian dari berbagai pihak seperti manajer dan investor terhadap penentuan *cash holding* (Al-Najjar, 2013; Jamil et al, 2016). Hal ini terbukti dari *cash to assets ratio* yang mengalami peningkatan menjadi 9,8% pada 500 perusahaan terbesar non-finansial di Amerika tercatat sampai tahun 2012 (Jinkar, 2013). Sedangkan perusahaan non-keuangan di Pakistan rata-rata memiliki tingkat *cash holding* sebesar 13,1% untuk tujuan investasi dan pembiayaan (Prasentianto, 2014). Secara umum tingkat *cash holding* yang tinggi mungkin disebabkan karena adanya keinginan manajer untuk mempertahankan aset likuid di bawah kendalinya, sehingga akan menimbulkan masalah keagenan dalam perusahaan tersebut (Afza dan Adnan, 2007).

Subramanyam et al. (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah kas optimal dapat terhindar dari krisis ekonomi dengan masuk ke pasar modal, sedangkan perusahaan yang memiliki jumlah kas yang rendah akan kesulitan dalam menghadapi krisis ekonomi akibatnya perusahaan tidak mampu menjalankan kegiatan operasionalnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat *cash holding* rendah tidak mampu bertahan lama disaat krisis ekonomi karena mereka tidak memiliki dana yang cukup untuk menjalankan kegiatan operasionalnya seperti membeli bahan baku yang semakin mahal, membayar tenaga kerja dan lainnya.

Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk menganalisis kebijakan *cash holding* adalah *growth opportunity* atau kesempatan pertumbuhan. *Growth opportunity* adalah suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa depan dengan aset nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan (William dan Fauzi, 2013). Sesuai dengan motif spekulatif, perusahaan menahan kas untuk peluang investasi yang menguntungkan, maka perusahaan dengan peluang investasi tinggi akan menahan kas dalam jumlah yang besar guna membiayai kesempatan investasi tersebut (Setyowati, 2016).

Faktor kedua yang mempengaruhi *cash holding* adalah *net working capital* atau modal kerja bersih. Menurut konsep kualitatif modal kerja bersih adalah bagian dari aset lancar yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan tersebut (Riyanto, 2001). *Net working capital* atau modal kerja bersih diperoleh dari aset lancar perusahaan dikurang dengan kewajiban lancar dan dibagi dengan total aset. Jika hasil perhitungan modal kerja bersih perusahaan negatif maka diperkirakan perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas sehingga perusahaan akan menahan kas lebih banyak. (Rahmawati, 2014).

Faktor berikutnya yang mempengaruhi *cash holding* adalah *cash conversion cycle*. Syarieff et al (2009) mengartikan *cash conversion cycle* sebagai waktu dalam satuan hari yang dibutuhkan untuk mendapatkan kas dari hasil kegiatan operasional perusahaan yaitu dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran utang. Perusahaan yang mengalami siklus konversi kas yang lama akan menahan kas lebih besar untuk menghindari *financial distress* (Safitri, 2016).

Faktor keempat yang mempengaruhi *cash holding* adalah *dividend payout*. Dividen adalah besaran laba yang diperoleh dari hasil kegiatan operasional perusahaan untuk menjadi hak investor berdasarkan keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Hapsari, 2015). Berdasarkan teori *trade-off*, hubungan antara pembayaran dividen dan *cash holding* harus negatif, karena perusahaan yang membayar dividen dapat menukar biaya marginal memegang kas dengan mengurangi pembayaran dividen tersebut (Al-Najjar & Belghitar 2011).

Sektor properti di Indonesia memiliki daya tarik tersendiri untuk diteliti dalam kaitannya dengan *cash holding*. Roubini dalam berisatu.com (2014) mengatakan bahwa “Indonesia adalah salah satu dari 17 negara yang sedang terancam *bubble property*, terkait *booming* sektor properti yang terjadi dalam tiga tahun sebelumnya, apabila gelembung tersebut sampai pecah mengakibatkan harga properti semakin tidak terkendali dan dipastikan perusahaan properti tersebut akan pailit satu per satu karena menurunnya daya beli masyarakat”. Oleh karena itu penentuan tingkat *cash holding* yang optimal dalam sektor properti ini sangat dibutuhkan guna mengantisipasi kondisi *bubble property* yang *booming* dalam beberapa tahun sebelumnya.

Penelitian tentang *cash holding* di Indonesia sudah menjadi hal yang menarik untuk diteliti, sehingga banyak penelitian yang sudah dilakukan dengan hasil bervariasi dan tidak konsisten. Penelitian tentang *cash holding* juga masih perlu dilakukan mengingat semakin pentingnya menentukan tingkat *cash holding* secara tepat bagi perusahaan agar terhindar dari risiko likuidasi dan mengurangi risiko kemungkinan terjadinya *financial distress* serta mengantisipasi kondisi *bubble property*.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Trade Off Theory

Teori *Trade Off* menyatakan bahwa perusahaan menetapkan tingkat kas optimal dengan membandingkan manfaat marginal dengan biaya marginal dari memegang aset likuid (Al-Najjar dan Belghitar, 2011; Martinez-Sola et al. 2013). Biaya memegang kas merupakan biaya *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan pada aset likuid, sedangkan manfaat memegang kas yaitu mengurangi eksposur *financial distress*, memperlonggar kebijakan investasi, dan meminimalkan biaya untuk tambahan dana eksternal (*cost of debt*) atau melikuidasi aset (Ferreira dan Vilela, 2004).

Perusahaan menentukan tingkat *cash holding* berdasarkan keuntungan dari motif transaksional dan motif berjaga-jaga. Keuntungan dari motif transaksional yaitu perusahaan dapat menghemat biaya transaksi dengan menggunakan kas sebagai alat pembayaran selain melikuidasi aset. Sedangkan keuntungan dari motif berjaga-jaga yaitu menunjukkan perusahaan menyimpan cadangan kas lebih banyak untuk menghindari adanya risiko di masa mendatang atau untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan investasi perusahaan (Keynes, 1936). Kedua hubungan tersebut mengindikasikan agar perusahaan memiliki cadangan kas lebih besar ketika biaya naik dan *opportunity cost* yang terkait dengan defisit kas (Dittmar et al., 2003).

Pecking Order Theory

Pecking order theory mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan adalah konsekuensi langsung dari profitabilitas, kebutuhan investasi, dan kebijakan pembayaran yang tergantung pada seberapa mahal dalam mengakses pasar modal (Myers dan Majluf, 1984). Menurut *pecking order theory*, sumber-sumber pembiayaan perusahaan berasal dari tiga sumber, yaitu pembiayaan internal, menerbitkan hutang, dan menerbitkan ekuitas baru. Perusahaan

mengutamakan pembiayaan internal (laba yang ditahan) terlebih dahulu karena pembiayaan ini lebih murah dan tidak berisiko. Ketika pembiayaan internal tersebut tidak dapat mencukupi kebutuhan dana perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan pembiayaan eksternal yaitu dengan menerbitkan hutang. Apabila perusahaan merasa sudah memiliki jumlah hutang yang terlalu besar, perusahaan dapat menerbitkan ekuitas baru sebagai pembiayaan terakhir.

Cash Holding

Cash holding adalah sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan yang dengan mudah dapat dikonversikan menjadi uang tunai (Ogundipe, 2012). Sedangkan menurut Turuel et al (2009) *cash holding* merupakan jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dibagi dengan jumlah aset perusahaan. Dalam Swanson (2006) mengatakan bahwa perusahaan memiliki *cash holding* untuk membayar hutang, membiayai kesempatan investasi, dan sebagai cadangan aset apabila perusahaan sedang mengalami kondisi yang tidak stabil. Pengelolaan jumlah kas optimal perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi manajer.

Manajer keuangan harus mampu menentukan jumlah kas yang seimbang, artinya tidak terlalu sedikit dan tidak terlalu banyak. Apabila perusahaan menentukan tingkat *cash holding* terlalu banyak, mengakibatkan kas perusahaan menganggur (*idle fund*) sehingga perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh tambahan laba dan dapat merugikan para pemegang saham karena tingkat return di bawah yang seharusnya (Prasentianto, 2014). H.G. Guthmann (dalam Riyanto, 2010:95) mengatakan bahwa jumlah kas yang ada di dalam perusahaan yang *well finance* hendaknya tidak kurang dari 5% sampai 10% dari jumlah aset lancar.

Menurut Keynes (Marfuah dan Zuhilmi, 2015) terdapat beberapa motif perusahaan memegang kas, antara lain:

1) *Transaction Motive* atau Motif Transaksi

Transaction motive dimaksudkan bahwa perusahaan menahan kas untuk membiayai transaksi yang terjadi dalam kegiatan operasional perusahaan seperti pembayaran gaji dan upah, pembelian bahan baku, biaya administrasi, pembayaran pajak, tagihan, dsb.

2) *Precaution Motive* atau Motif Berjaga-jaga

Precaution motive diartikan bahwa perusahaan memiliki *cash holding* untuk mengantisipasi kejadian yang tidak terduga sebelumnya seperti kebakaran, tsunami, dsb. Kondisi makro ekonomi seperti naiknya nilai tukar juga dapat mempengaruhi hutang perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan *cash holding* untuk mengantisipasi kondisi makro ekonomi yang tak terduga tersebut.

3) *Speculation Motive* atau Motif Spekulasi

Speculation motive yaitu perusahaan akan menggunakan kas untuk peluang investasi baru yang di anggap dapat menguntungkan bagi perusahaan.

4) *Arbitrage Motive*

Motif ini menyatakan bahwa perusahaan menahan kas untuk mendapat keuntungan dari perbedaan kebijakan antar negara seperti tingkat bunga pada pasar modal asing dan domestik. Perusahaan dapat mengambil dana dari pasar modal asing dengan bunga yang lebih rendah kemudian agar memperoleh tingkat bunga lebih tinggi perusahaan dapat memindahkan dana tersebut ke pasar modal domestik.

Growth Opportunity

Growth Opportunity (kesempatan pertumbuhan) adalah suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa mendatang dengan aset nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan (William dan Fauzi, 2013). Menurut Kasmir (2016) mengatakan bahwa *growth opportunity* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.

Net Working Capital

Net working capital (modal kerja bersih) menurut konsep kualitatif yaitu bagian dari aset lancar yang dapat digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya (Riyanto, 2011). Ferreira dan Vilela (2004) menyatakan bahwa modal kerja bersih pada dasarnya merupakan pengganti uang tunai, pada saat dibutuhkan modal kerja bersih tersebut dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan.

Cash Conversion Cycle

Syarief dan Wilujeng (2009) mengartikan *cash conversion cycle* (CCC) sebagai waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran utang. *Cash conversion cycle* menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga menerima kas dari *customer* dalam bentuk pembayaran atas produk jadi sehingga semakin lama siklus ini terjadi, maka semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan tersebut (Putranto, 2017).

Dividend Payout

Dividen adalah keuntungan dari hasil kegiatan operasional perusahaan yang diberikan kepada investor setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Syafrizallidhi, 2014).

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Menurut Marfiah dan Zuhilmi (2015) perusahaan yang memiliki *Growth Opportunity* menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya *financial distress* dan untuk mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal. Sesuai dengan *pecking order theory*, maka perusahaan dengan *Growth Opportunity* yang tinggi akan menahan kas lebih banyak guna membiayai kesempatan investasinya. Berdasarkan uraian diatas maka *Growth Opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Maka, hipotesis pertama dari penelitian adalah sebagai berikut.

H1: *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Net working capital dapat diukur dengan aset lancar dikurang hutang lancar dan dibagi dengan total aset. Jika hasil *net working capital* perusahaan negatif (defisit modal kerja) maka perusahaan tersebut disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas, sehingga perusahaan akan membuat cadangan kas. Menurut Ogundipe et.al (2012), *net working capital*

dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai pengganti kas, ketika dibutuhkan *net working capital* dapat dilikuidasi dengan cepat untuk menutupi kekurangan kas yang dibutuhkan perusahaan. Ferreira dan Vilela (2004), Kim et al (2011) dan Ogundipe et al (2012) memberikan bukti bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut :

H2 : *Net Working Capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding*

Cash Conversion Cycle (CCC) atau siklus konversi kas adalah waktu yang dibutuhkan perusahaan mulai dari mengeluarkan uang untuk membeli bahan baku sampai dengan mengumpulkan uang dari hasil penjualan barang jadi. Secara teori, semakin pendek siklus konversi kas yang diperlukan, maka semakin baik bagi perusahaan karena perusahaan akan mendapatkan kas sebagai pendapatan dalam waktu yang lebih cepat. Sebaliknya, semakin panjang siklus konversi kas yang diperlukan, maka perusahaan akan meningkatkan *Cash Holding* untuk menjaga kebutuhan dana perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut maka, hipotesis ketiga penelitian adalah sebagai berikut.

H3: *Cash Conversion Cycle* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*

Pengaruh *Dividend Payout* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan teori *trade-off*, terdapat hubungan negatif antara pembayaran dividen dan *cash holding*, karena perusahaan yang memberikan dividen dapat menukar biaya marjinal *cash holding* dengan mengurangi pembayaran dividen (Al-Najjar dan Belghitar, 2011). Menurut Opler *et al.*, (1999) apabila perusahaan kekurangan aset likuid seperti kas, maka perusahaan dapat mengatasinya dengan investasi atau menurunkan pembayaran dividen, atau dengan meningkatkan dana luar melalui penerbitan sekuritas atau penjualan aset. Oleh karena itu, perusahaan tidak perlu menahan jumlah kas yang besar dan hubungan antara *dividend payout* dan *cash holding* adalah negatif (Saddour, 2006). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keempat adalah sebagai berikut.

H4: *Dividend Payout* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk penelitian asosiatif kausalitas yaitu penelitian yang mencari hubungan atau pengaruh sebab-akibat yakni variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) (Sugiyono, 2008). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 hingga tahun 2017. Jumlah populasi pada penelitian ini adalah 49 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu atau berdasarkan kriteria tertentu (Prasetyo dan Jannah, 2005) sehingga didapatkan jumlah sampel 42 perusahaan.

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga tahun 2017	49
2	Perusahaan yang pernah delisting dari Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2017	(1)
3	Perusahaan yang IPO pada periode pengamatan yaitu tahun 2014 hingga 2017	(6)
4	Perusahaan tidak konsisten menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama periode penelitian dari tahun 2014 hingga 2017	(0)
5	Perusahaan tidak memiliki data lengkap secara periode penelitian yang berhubungan dengan variabel-variabel yang diteliti	(0)
6	Total Sampel per tahun	42
	Total Sampel dari tahun 2014-2017	168

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. dan website resmi perusahaan.

Pengukuran Variabel

Cash Holding (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holding*. Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash holding* mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh Abdillah dan Kusumastuti (2014), Gill dan Shah (2012), Ogundipe et al (2012) dan Ferreira dan Vilela (2004) adalah :

$$\text{Cash Holding (Y)} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Total Aset} - \text{kas dan setara kas}}$$

Growth Opportunity (X1)

Pengukuran untuk menentukan besaran *Growth Opportunity* mengacu pada pada penelitian Marfuah dan Zulhilmi (2015) yaitu :

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Aset tahun } i - \text{Total Aset tahun } i-1}{\text{Total Aset tahun } i}$$

Net Working Capital (X2)

Rumus yang digunakan untuk menghitung *net working capital* menggunakan rasio *net working capital to assets ratio* berdasarkan Harmono (2009:108) dan mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh Marfuah dan Zulhilmi (2015) dan William dan Fauzi (2013) adalah :

$$\text{NWC} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Cash Conversion Cycle (X3)

Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash conversion cycle* berdasarkan Brearley, Myers, dan Marcus (2006:141) dan mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh Marfuah dan Zulhilmi (2015) dan William dan Fauzi (2013) yaitu :

$CCC = Days\ Inventory + Days\ Receivable - Days\ Payable$

$$1) Days\ Inventory = \frac{365}{Inventory\ Turnover}$$

$$2) Inventory\ Turnover = \frac{HPP}{Persediaan\ Rata-rata}$$

$$3) Days\ Receivable = \frac{365}{Account\ Receivable\ Turnover}$$

$$4) Account\ Receivable\ Turnover = \frac{Penjualan}{Piutang\ Usaha\ Rata-rata}$$

$$5) Days\ Payable = \frac{365}{Account\ Payable\ Turnover}$$

$$6) Account\ Payable\ Turnover = \frac{HPP}{Hutang\ Usaha\ Rata-rata}$$

Dividend Payout (X4)

Dividend Payout diukur dengan menggunakan *dummy variable*. Perusahaan yang membayar dividen diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak membayar dividen diberi nilai 0. Pengukuran tersebut mengikuti penelitian yang telah dilakukan oleh Jinkar (2013) dan Ajeng (2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu sebelum diuji dengan rumus statistik *evIEWS10* agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti. Tabel 2 menggambarkan statistik deskriptif dari 42 perusahaan *property* dan *real estate* yang dijadikan sampel penelitian. Pada tabel 2 diketahui rata-rata (*mean*) *cash holding* 9,33%, *growth opportunity* 9,58%, *net working capital* 20,32%, *cash conversion cycle* 2304 hari dan *dividend payout* 41,67%.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.093340	0.095818	0.203210	2304.827	0.416667
Median	0.059800	0.074800	0.117800	1104.000	0.000000
Maximum	0.673800	0.999100	0.901000	48708.00	1.000000
Minimum	0.000100	-0.1965	-0.3392	-16	0.000000
Std. Dev.	0.109934	0.140104	0.240379	4516.263	0.494481
Observations	168	168	168	168	168

Sumber : Data olahan evIEWS10 tahun 2019

Analisis Model Regresi Panel

Uji Chow

Berdasarkan hasil uji Chow pada tabel 3 dengan menggunakan *EvIEWS10* diketahui nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya lebih kecil dari level signifikansi (0,05) maka H_0 untuk model ini ditolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM), maka dilanjutkan ke uji Hausman.

Tabel 3
Hasil Uji Chow atau Likelihood Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.424251	(41,120)	0.0000
Cross-section Chi-square	239.010754	41	0.0000

Sumber : Data olahan Eviews10, 2019

Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji Hausman pada tabel 4, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,6508 menunjukkan bahwa nilai probabilitas tersebut lebih besar dari level signifikansi (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 untuk model ini diterima dan Ha ditolak. Model estimasi yang tepat digunakan adalah Random Effect Model (REM), maka tidak perlu melakukan uji asumsi klasik.

Tabel 4
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.465541	4	0.6508

Sumber : Data olahan Eviews10, 2019

Uji Model

Hasil estimasi pada tabel 5, diketahui bahwa nilai adjusted R² adalah sebesar **0.108897**. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen hanya sebesar 10,89% dan sebesar 89,11% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Pada tabel 5 diperoleh nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar **0.000** lebih kecil dari sig (0,05), artinya model regresi panel diterima sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Estimasi Regresi Panel dengan *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.159069	0.044994	3.535365	0.0005
X1	0.047571	0.039023	1.219040	0.2246
X2	0.164201	0.042106	3.899747	0.0001
LX3	-0.016035	0.005897	-2.719159	0.0073
X4	0.015891	0.020187	0.787198	0.4323
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.089371	0.7004
Idiosyncratic random			0.058445	0.2996

Weighted Statistics

R-squared	0.130499	Mean dependent var	0.029325
Adjusted R-squared	0.108897	S.D. dependent var	0.061693
S.E. of regression	0.058270	Sum squared resid	0.546667
F-statistic	6.040922	Durbin-Watson stat	1.057510
Prob(F-statistic)	0.000149		

Sumber : Data olahan Eviews 10, 2019

PEMBAHASAN

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil analisis statistik pada tabel 5, dapat diketahui bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai α ($0.2246 > 0.05$). Hasil tersebut tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan menahan kas lebih sedikit cenderung menggunakan pendanaan eksternal (Gill dan Shah, 2012).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bigelli dan Vidal (2012) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ogundupe et al (2012) yang menemukan bahwa tidak adanya pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan total aset tidak akan berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding* perusahaan.

Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil analisis statistik pada tabel 5, diperoleh hasil bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sehingga hipotesis kedua ditolak. Berdasarkan *trade off theory*, terdapat hubungan negatif antara *net working capital* dan *cash holding*. Perusahaan yang memiliki *net working capital* yang besar umumnya memegang kas dalam jumlah yang sedikit karena *net working capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holding* perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding* dengan nilai signifikansi sebesar $0.0001 < 0.05$ dan nilai koefisien sebesar 0.164201. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *net working capital* maka semakin tinggi pula penentuan tingkat *cash holding* yang dimiliki sehingga hasil tersebut tidak sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan adanya hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*.

Menurut hasil penelitian Setyowati (2016) mengungkapkan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap penentuan tingkat *cash holding* disebabkan karena kas merupakan bagian dari *net working capital*, sehingga apabila kas meningkat *net working capital* juga akan meningkat. *Net working capital* diperoleh dengan membagi aset lancar yang dikurangi utang lancar dengan total aset apabila aset lancar kurang dari hutang lancar maka akan mempengaruhi likuiditas perusahaan.

Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil analisis statistik pada tabel 5, diperoleh hasil bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sehingga hipotesis ketiga diterima. Menurut *pecking order Theory*, sumber pembiayaan perusahaan berasal dari tiga sumber, yaitu pembiayaan internal, pembiayaan eksternal dengan menerbitkan hutang dan menerbitkan ekuitas baru. Perusahaan memprioritaskan menggunakan sumber pembiayaan internal terlebih dahulu karena pembiayaan ini lebih murah dan tidak beresiko. *Cash Conversion Cycle* menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Semakin lama siklus ini terjadi, semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku. Sebaliknya, semakin cepat siklus konversi kas semakin baik bagi perusahaan, karena perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding* dengan nilai signifikansi sebesar $0.0073 < 0.05$ dan nilai koefisien sebesar -0.016035 . Hasil tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin lama siklus konversi kas, maka semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku, sebaliknya semakin cepat siklus konversi kas maka perusahaan akan lebih cepat menerima kas kembali sehingga mereka akan menahan kas lebih sedikit.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Marfiah dan Zuhilmi (2015) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Namun, hasil penelitian diatas tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Suherman (2017) yang mengungkapkan bahwa variabel *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holding*

Pengaruh *Dividend Payout* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil analisis statistik pada tabel 5, dapat diketahui bahwa variabel *dividend payout* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, sehingga hipotesis keempat ditolak. Berdasarkan *trade off theory* tersebut, hubungan *dividend payout* dengan *cash holding* adalah negatif. Perusahaan dapat menukar biaya marginal *cash holding* dengan mengurangi pembayaran dividen.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *dividend payout* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* dengan nilai signifikansi sebesar $0.4323 > 0.05$. Hal ini diduga karena perusahaan pembayar dividen yang kekurangan dana bisa menghasilkan dana likuid yang *low cost* dengan mengurangi pembayaran dividen (Hapsari, 2015). Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa *dividend payout* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Bates *et al.*, (2009) mendukung temuan Han dan Qiu (2007) yang menyatakan *cash holdings* meningkat pada perusahaan yang tidak membayar dividen karena perusahaan-perusahaan yang tidak membayar dividen memiliki kendala finansial dan memiliki kendala untuk memasuki pasar kredit. Agar tetap bertahan, perusahaan yang tidak membayar dividen akan memegang kas lebih besar.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa :

- a. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan sektor *property* dan *real estate* dengan nilai signifikansi lebih besar dari nilai α ($0.2246 > 0.05$), sehingga hipotesis pertama ditolak.
- b. *Net working capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding* perusahaan sektor *property* dan *real estate* dengan nilai signifikansi sebesar $0.0001 < 0.05$ dan nilai koefisien sebesar 0.164201. Artinya semakin tinggi *net working capital* perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *cash holding* yang dimiliki, sehingga hipotesis kedua ditolak.
- c. *Cash conversion cycle* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding* perusahaan sektor *property* dan *real estate* dengan nilai signifikansi sebesar $0.0073 < 0.05$ dan nilai koefisien sebesar -0.016035. Artinya semakin cepat siklus konversi kas yang dimiliki perusahaan, maka semakin baik bagi perusahaan karena perusahaan akan lebih cepat menerima kas, sehingga hipotesis ketiga diterima.
- d. *Dividend payout* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan sektor *property* dan *real estate* dengan nilai signifikansi sebesar $0.4323 > 0.05$. Artinya perusahaan yang kekurangan dana dapat menghasilkan dana yang likuid dengan mengurangi pembayaran dividen.
- e. Hasil *Adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,108897. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen hanya sebesar 10,89% dan sebesar 89,11% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya:

- a. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu *Growth Opportunity*, *Net Working Capital*, *Cash Conversion Cycle* dan *Dividend Payout*.
- b. Penelitian ini mengambil objek pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* saja, sehingga hasil yang diperoleh dari penelitian tidak dapat digeneralisasikan pada semua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Penelitian ini tergolong singkat yaitu dari tahun 2014 sampai tahun 2017, sehingga terdapat kemungkinan data yang diambil kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
- d. Hasil *adjusted R²* yang rendah yaitu sebesar 0,108897, artinya variabel independen mempengaruhi variabel dependen hanya sebesar 10,89%, sedangkan sisanya sebesar 89,11% dipengaruhi variabel lain diluar yang diteliti.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka saran dari peneliti adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *Cash Holding* yang perlu diperhatikan oleh perusahaan dalam menentukan tingkat *Cash Holding*.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel independen lain yang kemungkinan memengaruhi *Cash Holding* perusahaan misalnya ukuran perusahaan, *leverage* dan *cash flow*.

- b. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan pada perusahaan di sektor-sektor yang lain agar mendapat gambaran yang lebih detail dan dapat dibandingkan penentuan tingkat *Cash Holding* di berbagai sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menambah periode pengamatan penelitian dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdilah, Fajar. dan Kusumastuti, Retno. 2014. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Board Size terhadap Corporate Cash Holding. *Jurnal Manajemen*.
- Aji. 2015. Perusahaan bangkrut dan mem-PHK karyawannya. <http://beritabekasi.co.id/2015/09/05-perusahaan-di-bekasi-bangkrut-1961-karyawan-terpaksa-di-phk/>
- Al-Najjar, B. Dan Belghitar, Y. 2011. Corporate Cash Holdings and Dividend Payments: Evidence From Simultaneous Analysis. *Managerial and Decision Economic*.
- Al-Najjar, B. Dan Belghitar, Y. 2013. The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from some Emerging Markets. *International Business Review*. Vol 22(1).
- Ariana, Dana. et al. 2018. Pengaruh Cash Flow, Expenditure dan Nilai Perusahaan terhadap Cash Holding pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Manajemen*. Vol. 10(1).
- Arikunto, Suharsimi. 1998. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Rineka Cipta. Yogyakarta.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta. Rineka Cipta.
- Bates, T. et al. 2009. Why do U.S Firms Hold so much more Cash than they used to?. *Journal of Finance*. LXIV (5).
- Brealey, Ricard A. et al. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., Houston, J.F. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. 2006.
- Christina, Yessica Tria dan Ekawati, Erni. 2014. Excess Cash Holding dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Company (Empirical Study on the Listed Companies Go Public In 2008-2011)". *Thesis*. Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan.
- Damodaran, A. 2005. The Value of Synergy. *Working Paper Series*, NYU: Stern School of Business.
- Dittmar, A. et al. 2003. International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 38 (1).
- Ferreira, Miguel A. Dan Antonio S. Vilela. 2004. Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*. Vol. 10 (2).
- Fladian, Virginia Beby. 2013. Dampak Krisis Global Terhadap Ketenagakerjaan di Indonesia. https://www.kompasiana.com/virginiafladian/dampak-krisis-global-terhadap-ketenagakerjaan-di-indonesia_55282627f17e61a01d8b4603.
- Ghitman, Lawrence J. And Chad J.Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. Edisi 14. United States of America: Pearson Education Limited.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gill, Amarjit, Chairul Shah. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economic and Finance*, Vol. 4 (1).
- Gujarati Damodar. 2004. *Basic Econometrics Fourth Edition*: United States Military Academy, New York.
- Hapsari, Ajeng Andriani. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Jumlah Pemegangan Kas di Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 3 (1).
- Harford, Jarrad. et al. 2000. Corporate Governance and Firm Cash Holding in the US. *Journal of Financial Economic*.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Harwanto. Feri Osa. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2012-2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Horne, J. C. V. Dan Wachowicz, J. M. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Buku 1 Edisi 12). Jakarta: Salemba Empat.
- Hsiao, Cheng. 2003. *Analisis of Panel Data*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hussen, Issam Mohamed Ahmad. 2013. “*Analysis of Corporate Governance, Cash Holdings*.”
- Idris. 2010. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif dengan Program SPSS Edisi Revisi III*. Padang: Fakultas Ekonomi UNP.
- Jamil, S. et al. 2016. Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economic and Finance*. Vol. 7 (3).
- Jinkar, Rebecca Theresia (2013). Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Departemen Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Kafayat, Atif. et al. 2014. Factors Affecting Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms in Pakistan. *Acta Universitas Danubius (Economica)*. Vol. 10 (3).
- Kariuki, Samuel Nduati. et al. 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.
- Keynes, J.M. 1936. *The General Theory of Employment Interest and Money*. McMillan: London.
- Marfuah dan Ardan Zuhilmi. 2015. Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Optimum*. Vol.5.
- Martinez-Sola, C. et al. 2013. *Corporate Cash Holding and Firm Value*. *Applied Economic*. 45, 161-170.
- Mawardi, Nurhalis. 2018. Pengaruh Corporate Governance terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Inovasi*. Vol. 9 (1).
- Myers, S.C, dan Majluf, N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economic*, Vol. 13 (2).
- Ogundipe. et al. 2012. Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economic dan Finance*. Vol. 1 (2).
- Ozkan, A., Ozkan, N. 2004. Corporate Cash Holdings: and Empirical Investigation UK Companies. *Journal of Banking and Finance*. Vol. 28.
- Prasentianto, Hanafi. 2014. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

- Prasetyo, Bambang. Lina Miftahul Jannah. 2005. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Rahmawati, Zahratul Auliya. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holding Pada Perusahaan Food and Beverages.
- Riduwan. 2008. *Metode dan Teknik Menyusun Tesis*. Bandung: Alfabeta.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan. Buku 7 Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Safitri, Puput. 2016. Pengaruh Net Working Capital, Board Size, Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.
- Sanusi, A. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat.
- Setyowati, Siti Fatimah Putri. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Subramanyam et al, 2011. Firm Structure and Corporate Cash Holdings. *Journal of corporate finance*. Vol 17.
- Sugiyono. 2008. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suherman. 2017. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol.21 (3).
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Edisi Ke 1. Andi : Yogyakarta.
- Susanti, Sussy. 2013. Pengaruh Produk Domestik Regional Bruto, Pengangguran dan Indeks Pembangunan Manusia terhadap Kemiskinan di Jawa Barat dengan Menggunakan Analisis Data Panel. *Jurnal Matematika Integratif*. Vol 9(1).
- Sutrisno, Bambang. 2018. Likuiditas Saham dan Cash Holding di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi*. Vol. 11(1).
- Syafrizaliadhi. et al. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Cash Holding pada Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil. *Diponegoro Journal Of Management*. Vol.3 (3).
- Syarief, Moch. et al. 2009. Cash Conversion Cycle dan Hubungannya dengan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Manajemen Modal Kerja. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Tidak Dipublikasikan. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Turuel, et al. 2009. Accruals quality and corporate cash holdings. *Journal compilation Accounting and Finance*. Vol. 49 Issue 1 (March):95-115.
- William. dan Fauzi, Syarief. 2013. Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holdings perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(2).
- Wiyono, Gendro dan Hadri Kusuma. 2017. *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- www.idx.co.id. Diakses tanggal 5 Januari 2019.
- www.detik.com. Diakses tanggal 5 Januari 2019.
- www.liputan6.com. Diakses tanggal 4 Januari 2019.
- Opler, Tim, Lee Pinkowitz, Rene Stulz, Rohan Williamson. 1999. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economic*, Vol.52 No.1.
- Saddour, Khaoula. "The Determinants and the Value of Cash Holdings: Evidence from French Firms". CEREG 1-33. 2006.

www.berisatu.com. Diakses tanggal 6 Januari 2019. <https://investor.id/archive/sektor-properti-masih-kinclong>.

Husnan, Suad. (2006). *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.