

**PENGARUH *CASH CONVERSION CYCLE*, *CAPITAL EXPENDITURE*,
DAN *CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN *CASH HOLDING***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

ARUDITA AMALIA DEWI

NIM: 2014310811

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGARUH *CASH CONVERSION CYCLE*, *CAPITAL EXPENDITURE*, DAN *CASH FLOW* TERHADAP *KEBIJAKAN CASH HOLDING*

Arudita Amalia Dewi
STIE Perbanas Surabaya
Email: arudita@gmail.com

Putri Wulanditya
STIE Perbanas Surabaya
Email: putri@perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Cash is the most liquid asset in a company, so it needed a strategy in holding cash to avoid cash shortage. Companies that have failed to deal with liquidity problems have focused manager on the importance of cash holding policy. The implementation of cash hold policy is expected to have an impact on the company's operational activities running smoothly. The purpose of this research is to analyze the impact of Cash Conversion Cycle (CCC), Capital Expenditure (CAPEX), and Cash Flow (CF) on Cash Holding (CH) policy. Samples in this research are 33 property and real estate firms that listed on Indonesia Stock Exchange from 2013-2016 by used secondary data. This research used multiple linear regression analysis and data were analyzed by software SPSS version 24. This research uses pecking order theory to test the factors that affect cash holding. The result shows that cash conversion cycle effect cash holding policy, while capital expenditure and cash flow have no effect on cash holding policy.

Keywords: *Cash Holding, Cash Conversion Cycle, Capital Expenditure, Cash Flow.*

PENDAHULUAN

Mengingat bahwa kas adalah aset perusahaan yang paling likuid, maka kebijakan perusahaan untuk memegang kas merupakan strategi untuk melindungi perusahaan dari *cash shortfall* atau kekurangan kas. Dengan memiliki kas yang cukup, perusahaan memiliki banyak keuntungan terutama pada saat terjadinya krisis kredit, seperti yang pernah terjadi di Amerika pada tahun 2007 dimana hampir semua lembaga pembiayaan sangat berhati-hati dalam mengucurkan dana kredit. Keuntungan yang dapat diraih antara lain keuntungan dari potongan dagang (*trade discount*), terjaganya posisi perusahaan dalam peringkat kredit (*credit rating*), dan untuk membiayai kebutuhan yang tidak terduga (*unexpected expenses*). Tingkat cash holding yang besar menggambarkan

perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dinilai mampu untuk melunasi kewajibannya dan memiliki resiko yang relatif kecil untuk tidak melunasi kewajibannya. Hal ini membuat perusahaan-perusahaan cenderung lebih konservatif dan berusaha meminimalisir risiko likuiditas perusahaan dengan menjaga tingkat *cash holding*.

Memegang kas dalam jumlah yang banyak memang memiliki banyak keuntungan, namun juga terdapat sisi negatifnya, seperti perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh laba karena kas tidak memberikan keuntungan lebih jika hanya disimpan. Kas juga dapat berkurang yang disebabkan oleh pembayaran pajak. Perusahaan dengan

tingkat yang rendah menggambarkan jika perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang rendah sehingga sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki resiko yang relatif besar untuk tidak melunasi kewajibannya karena tidak memiliki simpanan dana yang cukup jika terjadi penagihan secara tiba-tiba. Maka dari itu, mengatur jumlah kas yang ideal pada perusahaan juga akan meningkatkan tanggung jawab dalam mengatur kas perusahaan.

Menurut penelitian Bates *et al.*, (2009), *cash holdings* pada perusahaan-perusahaan Amerika mengalami kenaikan sejak tahun 1980 sampai 2006. Penelitian ini berhubungan dengan suatu kasus yang ada di Amerika. Hasil survei Factset menyebut, perusahaan yang masuk dalam S&P 500 (termasuk sektor non-keuangan) saat ini menyimpan USD 1,43 triliun atau setara dengan Rp 210.167 triliun. Dana ini adalah dana cadangan yang tersedia pada kuartal kedua yaitu antara April dan Juni, dimana dana tunai yang disimpan perusahaan kali ini merupakan tertinggi kedua dalam 10 tahun terakhir. Angka ini hanya lebih rendah dibanding kuartal keempat tahun lalu. Menurut data yang ada, perusahaan teknologi adalah perusahaan yang paling banyak menyimpan uang tunai. Teknologi memimpin semua sektor dalam kepemilikan kas. Microsoft misalnya, perusahaan ini menyimpan USD 96 miliar uang tunai. Kemudian Google juga menyimpan USD 70 miliar dan Cisco menyimpan USD 60 miliar.

Berbeda halnya dengan perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Beberapa perusahaan di Indonesia masih tidak melakukan penyimpanan kas dalam jumlah yang besar. Hal ini yang menyebabkan banyaknya perusahaan yang memiliki masalah dalam hal likuiditas. Seperti contohnya kasus yang terjadi pada PT. Pelita Propertindo Sejahtera yang bergerak dibidang apartemen Palazzo Jakarta. Pada tahun 2010, digugat oleh para pembeli apartemen Palazzo karena pihak PT. Pelita Propertindo tidak memenuhi

kewajibannya terkait keterlambatan dalam menyelesaikan proses pembangunan apartemen Palazzo, sedangkan para pembeli telah melunasi pembayaran untuk unit apartemennya. Pada akhir Januari 2010, Pengadilan Niaga Jakarta Pusat menyatakan bahwa PT. Pelita Propertindo Sejahtera dalam keadaan pailit. Setelah dinyatakan pailit kurator akan menghitung seluruh utang dan aset pengembang lantas menjualnya. Hasil penjualan akan dibagi untuk kreditur, pengembang, dan terakhir kepada konsumen.

Penelitian ini menggunakan *cash conversion cycle*, *capital expenditure*, dan *cash flow* sebagai variabel independent, serta *cash holding* sebagai variabel dependen. Berdasarkan penelitian Opler, *et al.* (1999) salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holding* dalam perusahaan adalah kecepatan perusahaan dalam menghasilkan kas yang ditentukan oleh lamanya proses penyelesaian *cash conversion cycle*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Puput Sapitri (2016), Marfuah dan Ardan (2014), dan William dan Syarif (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sheryl dan I Ketut (2016) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cash holding*.

Capital expenditure (pengeluaran modal) adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap/inventaris yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi, termasuk di dalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas aset (Titman, Keown, Martin, 2011:383). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh M. Arfan, *et al.* (2017) mengatakan bahwa *capital expenditure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Ur Rehman dan Wang (2015) dan Guizani (2017) yang mengatakan bahwa *capital expenditure*

berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan hasil penelitian Rebecca (2013) menyatakan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Cash flow atau aliran kas merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan yang disebabkan oleh kegiatan operasional dari perusahaan. Arus kas bersih mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan oleh bisnis untuk para pemegang saham dalam satu tahun tertentu (Brigham dan Houston, 2006:53). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ur Rehman dan Wang (2015) dan Islam (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *cash flow* dengan *cash holding*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Retno dan Fajar (2014) dan Rebecca (2013) yang menyatakan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang masih memiliki perbedaan hasil penelitian, maka perlu dilakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holding*, khususnya *cash conversion cycle*, *capital expenditure*, dan *cash flow* dengan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 sebagai sampel penelitian.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Menurut Rebecca (2013), *pecking order theory* mengemukakan adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pendanaan perusahaan. Ketika membutuhkan dana keperluan pembiayaan investasi perusahaan, perusahaan akan memilih untuk menggunakan pendanaan internal. Jika keperluan investasi tidak dapat diperoleh dari pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir.

Pernyataan tersebut berkorelasi dengan empat poin utama dalam pemilihan sumber pendanaan menurut *pecking order*

theory (Keown *et al.*, 2000:557) yaitu: (1) Perusahaan menerapkan kebijakan dividen untuk peluang investasi, (2) Perusahaan lebih suka mendanai peluang investasi dengan dana yang sepenuhnya dari dalam dulu, lalu modal keuangan eksternal akan dicari, (3) Saat pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan pertama memilih menerbitkan sekuritas utang, menerbitkan sekuritas jenis modal akan dilakukan terakhir, (4) Ketika dibutuhkan lebih banyak dana eksternal, maka perusahaan akan memilih pendanaan dengan urutan: utang yang sangat aman, utang yang beresiko, sekuritas yang mudah dikonversi, saham preferen, dan saham biasa sebagai pilihan terakhir.

Cash Holding

Kas adalah aset yang paling penting untuk perusahaan dalam menunjang setiap kegiatan. Kas dapat dinyatakan dalam tiga bentuk yaitu uang tunai baik uang kertas maupun uang logam, rekening koran bank, dan surat berharga yang mudah diperjualbelikan. Kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan giro (*cash in bank*). *Cash equivalent* atau setara kas merupakan investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka waktu pendek, dan dapat cepat dikonversikan menjadi kas dalam jumlah tertentu tanpa mengalami perubahan nilai yang signifikan (Wibowo, 2005:134). Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 2 Revisi 2009 tentang Laporan Arus Kas, setara kas digunakan untuk memenuhi komitmen kas jangka pendek bukan untuk investasi atau tujuan lain. Tetapi, suatu investasi dapat menjadi setara kas jika akan segera jatuh tempo dalam waktu dekat, misalnya dalam waktu 3 bulan atau kurang.

Menurut Gill dan Shah (2012), *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. *Cash holding* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti pembayaran gaji pegawai, pembayaran utang, pembayaran dividen, pembelian aktiva tetap, dan transaksi lain

yang diperlukan dalam perusahaan. Perusahaan harus memiliki kas yang cukup optimal agar mendapat kepercayaan masyarakat bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayarkan hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjangnya. Menurut Puput Sapitri (2016) terdapat motif perusahaan menahan kas yaitu *transaction motive*, *precaution motive*, dan *speculation motive*.

Cash Conversion Cycle

Menurut William dan Fauzi (2013), *cash conversion cycle* adalah lamanya waktu yang diperlukan dalam proses pembelian persediaan oleh perusahaan kepada *supplier*, proses penagihan piutang oleh perusahaan kepada konsumen dan proses pelunasan hutang oleh perusahaan kepada *supplier*. Perputaran kas yang tercermin dari siklus konversi kas tentunya akan mempengaruhi saldo kas pada waktu tertentu. Semakin pendek periode dalam proses perputaran kas maka semakin cepat *cash turnover* yang dihasilkannya, dan sebaliknya. Dengan semakin cepat *cash turnover* maka perusahaan akan meminimumkan saldo kas pada perusahaan, karena *cash turnover* tersebut dapat berperan sebagai medium pembiayaan aktivitas operasional.

Capital Expenditure

Dewanto (2009:7), menyatakan *capital expenditure* atau belanja modal adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan aset atau memperbaharui aset bisnis mereka. *Capital expenditure* membutuhkan kas untuk menambah nilai aset perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki nilai *capital expenditure* yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang tinggi dikarenakan aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Dengan demikian, *capital expenditure* merupakan pengurangan bagi *cash holdings* perusahaan (Bates *et al.*, 2009).

Cash Flow

Menurut Brigham dan Houston (2001), *cash flow* merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Apabila arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, hal ini menunjukkan arus kas bersih positif. Hal ini berlaku sebaliknya, apabila arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar, maka terjadi arus kas bersih negatif. Arus kas bersih positif berpengaruh pada meningkatnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya, arus kas bersih negatif berpengaruh pada menurunnya jumlah kas perusahaan. Sehingga perusahaan yang mengalami kenaikan *cash flow* cenderung untuk menahan pendapatan mereka, mengumpulkan kas yang nantinya dapat mereka gunakan untuk mendanai atau dimanfaatkan ketika terjadi *financial distress* (Opler *et al.*, 1999).

Pengaruh Cash Conversion Cycle Terhadap Kebijakan Cash Holding

Cash Conversion Cycle (CCC) atau siklus konversi kas adalah waktu yang dibutuhkan perusahaan mulai dari saat perusahaan mengeluarkan uang untuk membeli bahan baku sampai dengan perusahaan mengumpulkan uang dari penjualan barang jadi. Semakin pendek waktu yang diperlukan, semakin baik bagi perusahaan, begitu pun sebaliknya, semakin panjang waktu yang diperlukan, semakin banyak modal yang harus ditanamkan. William dan Fauzi (2013) menyatakan bahwa perusahaan baik sektor publik maupun swasta akan tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki siklus konversi kas atau *cash conversion cycle* yang singkat. Hal ini berkaitan dengan *cash conversion cycle* yang mana semakin lama siklus konversi kas berlangsung, menunjukkan semakin lama pula kas dapat terkumpul atas penjualan produk perusahaan. Sehingga semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan atas aktivitas operasionalnya dan

menyebabkan perusahaan harus memiliki kas dalam jumlah yang lebih besar. Namun berbeda dengan siklus konversi kas yang singkat. Suatu perusahaan tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki siklus yang singkat karena perusahaan dapat dengan cepat menerima kas dari penjualan produknya. Sehingga kas tersebut dapat digunakan untuk kegiatan investasi dan mendapatkan pendapatan yang lebih. Dengan demikian, *pecking order theory* mengindikasikan bahwa adanya hubungan negatif antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*.

Pernyataan di atas telah dibuktikan oleh hasil penelitian yang dilakukan Puput Sapitri (2016), Marfuah dan Zulhildi (2014), dan William dan Fauzi (2013) bahwa variabel *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap kebijakan *cash holding* pada perusahaan *property and real estate*.

Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Kebijakan Cash Holding

Pecking order theory mengindikasikan adanya hubungan negatif antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Hal ini dikarenakan dalam pendanaan *capital expenditure* akan mengurangi jumlah kas perusahaan dalam memperoleh aset tetap. Jika suatu perusahaan berinvestasi pada aset tetap, hal ini akan berpengaruh pada berkurangnya kas perusahaan. Namun, di sisi lain, penjualan aset tetap juga dapat menambah jumlah kas.

Capital expenditure juga dapat meningkatkan utang sehingga dapat mengurangi jumlah kas. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki lebih banyak *capital expenditure*, dapat menciptakan

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Islam (2012) dan Rehman dan Wang (2015), mengungkapkan bahwa *cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*.

lebih banyak aset yang dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Dengan demikian, *capital expenditure* merupakan pengurang bagi *cash holding* perusahaan (Bates *et al.*, 2009).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh M. Arfan *et al.* (2017) dan Rehman dan Wang (2015) mengungkapkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hal serupa juga dinyatakan oleh penelitian Guizani (2017) bahwa *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: *capital expenditure* berpengaruh terhadap kebijakan *cash holding* pada perusahaan *property and real estate*.

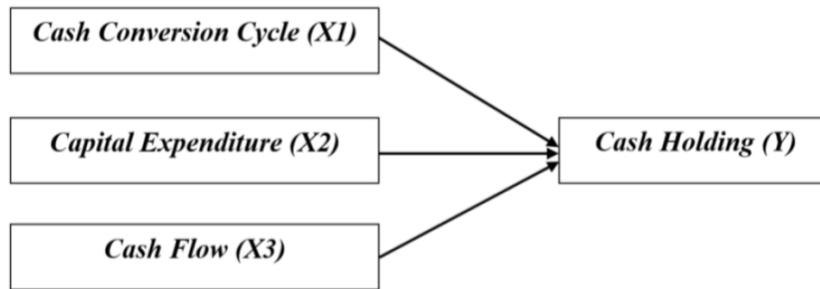
Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Cash Holding

Perusahaan yang menghasilkan *cash flow* berlimpah memiliki kecenderungan semakin tidak bergantung pada pihak eksternal. Menurut Ozkan dan Ozkan (2004), dalam *pecking order theory* mengindikasikan bahwa *cash flow* dan *cash holding* berpengaruh positif, yang artinya perusahaan yang memiliki tingkat *cash flow* yang tinggi cenderung memiliki kas dalam jumlah besar. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal (utang). Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat *cash flow* yang cenderung memiliki utang yang rendah.

Pecking order theory menyatakan bahwa tidak ada kebijakan *cash holding* yang optimal dan jumlah kas perusahaan yang sebenarnya adalah hasil dari investasi dan keputusan finansial (Myers dan Majluf, 1984). Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *cash flow* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk memegang kas lebih banyak.

Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: *cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan *cash holding* pada perusahaan *property and real estate*.



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

MODEL PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2016 yang sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditentukan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: Ruang lingkup dalam penelitian ini yang berkaitan dengan variabel terkait yang akan dilakukan sebagai penelitian adalah: (1) Perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2016, (2) Perusahaan *property and real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan auditannya secara berturut-turut pada periode penelitian yaitu 2013-2016 serta memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel yang dibutuhkan.

Data Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif yang menggunakan jenis data sekunder berupa laporan keuangan auditan dimana data dapat diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumenter. Metode dokumenter merupakan metode pengumpulan data dengan cara peneliti melihat dan mempelajari secara langsung dokumen-dokumen yang menjadi objek pada penelitian kali ini yaitu laporan

keuangan auditan perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013-2016.

Definisi Operasional Variabel *Cash Holding*

Cash holding adalah sejumlah kas yang dimiliki perusahaan dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversi sebagai uang tunai. *Cash holding* dapat diukur menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan total aset (Ogundipe *et al.*, 2012), karena pada rasio ini dilakukan perbandingan antara total kas (yang merupakan aset paling likuid) yang tersedia terhadap total aset yang dimiliki perusahaan yang berguna untuk menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Cash Conversion Cycle

Cash conversion cycle 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 hutang (Syarief dan Wilujeng, 2009). *Cash conversion cycle* menggambarkan seberapa cepat suatu perusahaan dapat mengkonversi produk menjadi kas melalui penjualan. Semakin pendek siklus, modal kurang waktu terikat dalam proses bisnis, dan dengan demikian lebih baik bagi *bottom line*

perusahaan. *Cash conversion cycle* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

- 1) $\text{Days Inventory} = \frac{365}{IT}$
- 2) $IT = \frac{HPP}{\text{Persediaan Rata-Rata}}$
- 3) $\text{Days Receivable} = \frac{365}{ART}$
- 4) $ART = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang Usaha Rata-Rata}}$
- 5) $\text{Days Payable} = \frac{365}{APT}$
- 6) $APT = \frac{HPP}{\text{Hutang Usaha Rata-Rata}}$

Keterangan:

CCC : *Cash Conversion Cycle*

IT : *Inventory Turnover*

ART : *Account Receivable Turnover*

APT : *Account Payable Turnover*

Capital Expenditure

Capital Expenditure atau pengeluaran modal menggambarkan segala macam pengeluaran yang memiliki masa manfaat lebih dari satu periode akuntansi untuk menghasilkan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan. *Capital expenditure* dapat dihitung dengan mengikuti perhitungan yang dilakukan oleh Rebecca (2013), yaitu sebagai berikut:

$$CAPEX = \frac{\text{Aset Tetap} - \text{Aset Tetap (t - 1)}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

CAPEX: *Capital Expenditure*

Cash Flow

Cash flow merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi diperkirakan memegang kas dalam jumlah yang besar (Ogundipe *et al.*,2012). Arus kas bersih mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan oleh bisnis untuk para pemegang saham

dalam satu tahun tertentu. (Bridgham dan Houston, 2006:53). Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash flow* berdasarkan Rehman dan Wang (2015) menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{Arus Kas Operasional}}{\text{Total Aset}}$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara *cash conversion cycle*, *capital expenditure*, dan *cash flow* terhadap *cash holding* digunakan model analisis regresi berganda.

Alasan dipilihnya model regresi berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *cash holding*

α = konstanta

X₁ = *cash conversion cycle*

X₂ = *capital expenditure*

X₃ = *cash flow*

e = *standard error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Tujuan dari uji statistik deskriptif adalah untuk deskripsikan suatu data yang akan diteliti. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *cash conversion cycle*, *capital expenditure*, dan *cash flow*. Gambaran masing-masing variabel akan disajikan pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASH_HOLDING	132	.0001	.3913	.082564	.0817655
CASH_CONVERSION_CYCLE	132	-22	14005	1468.41	1972.471
CAPITAL_EXPENDITURE	132	-.2290	.5140	.070184	.1054434
CASH_FLOW	132	-.3540	.2885	.036207	.0830793

Sumber: data diolah

Pada tabel 1 menunjukkan nilai uji statistik deskriptif dari variabel dependen maupun variabel independen pada penelitian ini. Nilai terendah yang diperoleh *cash holding* yaitu sebesar 0,0001 atau 0,01% dimiliki oleh Pakuwon Jati Tbk tahun 2015. Nilai tersebut menunjukkan bahwa PT Pakuwon Jati Tbk memiliki tingkat likuiditas perusahaan yang rendah pada tahun, sehingga perusahaan memiliki risiko yang cukup besar untuk tidak dapat melunasi hutang perusahaan. Sedangkan nilai tertinggi yang diperoleh *cash holding* yaitu sebesar 0,3913 atau 39,13% dimiliki oleh Duta Pertiwi Tbk tahun 2016. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Duta Pertiwi Tbk tahun 2016 memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga perusahaan memiliki resiko yang relatif kecil untuk tidak dapat melunasi hutang perusahaan.

Variabel *cash conversion cycle* dengan sampel sebanyak 132 memiliki nilai terendah yang diperoleh yaitu sebesar -22 hari yang dimiliki oleh Suryamas Dutamakmur Tbk pada periode tahun 2013. *Cash conversion cycle* yang dimiliki oleh Suryamas Dutamakmur Tbk bernilai negatif. Hal ini dikarenakan hari yang dibutuhkan untuk menjual seluruh persediaannya dan piutang yang dihasilkan dari penjualan tersebut lebih kecil dari pada *days payable*. Ini berarti bahwa perusahaan Suryamas Dutamakmur Tbk tidak membayar pemasoknya untuk barang yang dibelinya sampai setelah menerima pembayaran untuk menjual produk tersebut. Oleh karena itu, perusahaan ini tidak perlu menyimpan banyak persediaan

dan masih memegang uangnya untuk jangka waktu yang lebih lama. Sedangkan nilai tertinggi dari *cash conversion cycle* dimiliki oleh Greenwood Sejahtera Tbk periode tahun 2016 sebesar 14.005 hari. *Cash conversion cycle* yang baik adalah siklus yang singkat. Hal ini berkaitan dengan kebutuhan perusahaan akan kas. Perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang panjang umumnya memiliki saldo kas dalam jumlah yang besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Greenwood Sejahtera Tbk memiliki kecenderungan untuk menahan kas dalam jumlah yang besar dibandingkan dengan Suryamas Dutamakmur Tbk.

Variabel *capital expenditure* dengan sampel sebanyak 132 memiliki nilai terendah sebesar -0,2290 atau -22,90% dimiliki oleh Gowa Makassar Tourism Development Tbk periode tahun 2014, yang berarti perusahaan tersebut memiliki komposisi penurunan aset tetap sebesar -22,90% dari total aset. Sedangkan nilai tertinggi *capital expenditure* sebesar 0,5140 atau 51,40% dimiliki oleh Modernland Realty Tbk periode tahun 2013, yang berarti perusahaan tersebut memiliki komposisi peningkatan aset tetap sebesar 51,40% dari total aset. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak *capital expenditure*, yaitu Modernland Realty Tbk, dapat menciptakan lebih banyak aset yang dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Sehingga hal tersebut akan berdampak pada pengurangan kas. Namun jika nilai *capital expenditure* kecil

seperti perusahaan Gowa Makassar Tourism Development Tbk, maka perusahaan akan cenderung menyimpan kas lebih besar.

Variabel *cash flow* dengan sampel sebanyak 132 memiliki nilai terendah sebesar -0,3540 atau -35,4% dimiliki oleh Gowa Makassar Tourism Development Tbk periode tahun 2013. *Cash flow* bernilai negatif dikarenakan pembayaran yang dikeluarkan oleh perusahaan terkait aktivitas operasi lebih besar dari penerimaan kas dari pelanggan sehingga menyebabkan arus kas bersih operasional bernilai negatif. Sedangkan nilai tertinggi *cash flow* sebesar 0,2885 atau 28,85%

dimiliki oleh Metropolitan Kentjana Tbk periode tahun 2014. Semakin tinggi tingkat *cash flow*, artinya semakin tinggi arus kas masuk khususnya dalam aktivitas operasi, seperti penerimaan kas dari pelanggan, penerimaan penghasilan bunga dan penerimaan penghasilan lain-lain. Perusahaan juga memiliki kecenderungan untuk memegang kas dalam jumlah banyak. Dapat disimpulkan bahwa Metropolitan Kentjana Tbk memiliki kecenderungan untuk memegang kas dalam jumlah yang banyak daripada Gowa Makassar Tourism Development Tbk sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 2
HASIL OUTLIER

Tahap	N	Signifikansi
1	132	0,000
2	116	0,030
3	102	0,200

Sumber: data diolah

Pada data ini perlu dinormalkan dengan mengkonversi nilai skor *standardized* atau *Z-score* dengan *casewise*

diagnostics sesuai dengan penentuan *Z-score* > 2,5. Proses *outlier* telah dilakukan hingga tercatat 102 sampel data.

Tabel 3
HASIL UJI NORMALITAS

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04823283
Most Extreme Differences	Absolute	.068
	Positive	.068
	Negative	-.039
Test Statistic		.068
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Hasil Output SPSS 22, data diolah

Berdasarkan tabel 3, hasil output uji normalitas terlihat bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200. *Outlier* data dilakukan sebanyak tiga kali tahap sehingga data menjadi berdistribusi normal.

Untuk mencapai data yang berdistribusi normal, peneliti perlu melakukan pembuangan sampel sebanyak 30 sampel data sehingga sampel data yang tersisa 102 sampel data.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4
HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.073	.009		7.975	.000		
CASH_CONVERSION_CYCLE	-1.115E-5	.000	-.226	-2.284	.025	.956	1.046
CAPITAL_EXPENDITURE	.054	.070	.076	.771	.443	.963	1.038
CASH_FLOW	.078	.080	.096	.974	.332	.962	1.039

Sumber: Hasil output SPSS 24, data diolah

Berdasarkan tabel 4, menunjukkan bahwa hasil uji multikolinieritas yang menyajikan tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance* \leq dari 0,10. Dapat disimpulkan tidak ada korelasi antar variabel independen atau dengan kata lain

tidak ada gejala multikolinieritas. Serta, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai $VIF \geq 10$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi

Uji Autokorelasi

Tabel 5
HASIL UJI AUTOKORELASI
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00190
Cases < Test Value	51
Cases \geq Test Value	51
Total Cases	102
Number of Runs	62
Z	1.990
Asymp. Sig. (2-tailed)	.067

a. Median

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Pada tabel 5 pengujian yang menggunakan *Run Test* menunjukkan hasil signifikansi sebesar $0,067 > 0,05$, dapat

diambil kesimpulan penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6
HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
1 (Constant)	.038	.005		7.548	.000
CASH_CONVERSION_CYCLE	-6.389E-6	.000	-.224	-2.395	.019
CAPITAL_EXPENDITURE	.099	.038	.243	2.607	.011
CASH_FLOW	.078	.044	.166	1.778	.079

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Berdasarkan tabel 6 terlihat bahwa variabel *cash conversion cycle* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$; sehingga terjadi heterokedastisitas. *Capital expenditure* memiliki nilai signifikansi

sebesar $0,011 < 0,05$ sehingga terjadi heterokedastisitas. Sedangkan *cash flow* memiliki nilai signifikansi $0,079 \geq 0,05$; sehingga bebas dari heterokedastisitas.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 7
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	.284 ^a	.080	.052	.0489655	.080

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,052 atau 5,2% yang berarti variasi variabel *cash holding* dapat dijelaskan oleh

variabel *cash conversion cycle*, *capital expenditure*, dan *cash holding*. Sisanya sebesar 94,8% ($100\% - 5,2\%$) dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 8
HASIL UJI F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.021	3	.007	2.859	.041 ^b
	Residual	.235	98	.002		
	Total	.256	101			

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan nilai F hitung sebesar 2,859 dengan nilai signifikan sebesar 0,041. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi <

0,05 yang berarti H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *cash conversion cycle*, *capital expenditure*, dan *cash flow* mempunyai model regresi yang baik (*fit*)

Tabel 9
HASIL UJI t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.073	.009		7.975	.000
	CASH_CONVERSION_CYCLE	-1.115E-5	.000	-.226	-2.284	.025
	CAPITAL_EXPENDITURE	.054	.070	.076	.771	.443
	CASH_FLOW	.078	.080	.096	.974	.332

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan tabel uji t menunjukkan nilai signifikansi *cash conversion cycle* sebesar 0,025 yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($0,025 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*. Naik turunnya nilai *cash conversion cycle* akan berdampak pada nilai *cash holding* yang ditunjukkan secara konsisten arah hubungan antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*. Hasil penelitian sejalan dengan *pecking order theory* yang mengindikasikan adanya hubungan negatif antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*. Hal ini berarti bahwa apabila suatu perusahaan dengan siklus konversi kas

yang lama cenderung akan menyimpan kas dalam jumlah yang besar sebagai motif berjaga-jaga dan untuk menghindari terjadinya *financial distress*. Kas tersebut juga dapat digunakan untuk antisipasi apabila perusahaan mengalami keterlambatan pembayaran piutang oleh pelanggan sehingga tidak mampu membayar hutang maupun membeli persediaan. Namun semakin pendek periode dalam perputaran kas, maka semakin cepar pula *cash turnover* yang dihasilkan. Dengan semakin cepat *cash turnover*, maka perusahaan dapat meminimalisir ketersediaan saldo kas sehingga *cash turnover* dapat berperan sebagai media pembiayaan kegiatan operasional perusahaan tersebut.

Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan tabel uji t menunjukkan nilai signifikansi *capital expenditure* sebesar 0,443 yang berarti lebih besar dari 0,05 ($0,443 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* artinya bahwa meskipun nilai *capital expenditure* naik maupun turun tidak akan berdampak pada nilai *cash holding* yang ditunjukkan dengan ketidakkonsistenan arah hubungan antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Hasil penelitian tidak sejalan dengan *pecking order theory* dimana teori ini mengindikasikan adanya hubungan negatif

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan tabel uji t menunjukkan nilai signifikansi *cash flow* sebesar 0,332 yang berarti lebih besar dari 0,05 ($0,332 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* artinya bahwa meskipun nilai *cash conversion cycle* naik maupun turun tidak akan berdampak pada nilai *cash holding* yang akan ditunjukkan dengan ketidakkonsistenan arah hubungan antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* menyatakan mengindikasikan adanya hubungan positif antara *cash flow* terhadap *cash holding*. Hal ini berkaitan dengan *cash flow* dimana semakin banyak arus kas yang masuk, maka perusahaan akan cenderung memegang kas dalam jumlah banyak. Pernyataan ini didukung oleh Ogundipe *et al.* (2012) bahwa perusahaan dengan *cash*

antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Hal ini berarti bahwa semakin tingginya nilai aset, utang perusahaan cenderung bertambah karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan utang. Perusahaan *property and real estate* khususnya di Indonesia memiliki karakteristik tersendiri. Perusahaan *property and real estate* di Indonesia lebih berhubungan terhadap investasi perusahaan daripada terhadap *collateral* (jaminan pinjaman). Selain itu alasan tersebut, aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan sektor *property and real estate* umumnya dibiayai oleh pendanaan eksternal (utang), sehingga kegiatan investasi tidak terlalu mempengaruhi *cash holding* perusahaan.

flow yang tinggi diperkirakan memegang kas dalam jumlah yang besar. Sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk membayar kewajibannya. Namun pada nyatanya, perusahaan *property and real estate* di Indonesia lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal dikarenakan keadaan perusahaan tersebut biasanya memiliki anak perusahaan. Sehingga pendanaan internal menjadi tidak terlalu berpengaruh bagi perusahaan *property and real estate* di Indonesia. Namun ketika suatu perusahaan di Indonesia yang berdiri sendiri tanpa adanya anak perusahaan dan sulit untuk mendapatkan pendanaan eksternal, maka perusahaan tersebut harus memiliki sumber pendanaan internal yang cukup lancar sehingga likuiditas perusahaan dinilai baik. Nilai arus kas operasional yang negatif juga menjadi faktor yang menggambarkan kondisi perusahaan bermasalah karena tidak dapat memanfaatkan kas untuk kegiatan operasional perusahaannya dengan baik.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis 69 sampel perusahaan sesuai dengan kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini yang

berfokus pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016 dengan menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda dapat

disimpulkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap kebijakan *cash holding* pada perusahaan *property and real estate*. Dapat disimpulkan bahwa lamanya proses konversi kas yang dialami perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan ketersediaan kas di perusahaan atau melakukan investasi.

Capital expenditure tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holding* pada perusahaan *property and real estate*. Hal ini berarti seberapa besar belanja modal perusahaan dalam meningkatkan nilai aset tidak akan berpengaruh pada kebijakan perusahaan dalam memegang kas dalam jumlah banyak atau melakukan investasi.

Cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holding* pada perusahaan *property and real estate*. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki arus kas tinggi tidak mempengaruhi perusahaan menahan kas dalam jumlah banyak. Sehingga perusahaan tidak dapat bergantung pada pendapatan dari kegiatan operasional perusahaan saja, melainkan memiliki sumber pendapatan yang lain seperti melakukan kegiatan investasi.

Penelitian yang telah dilakukan masih memiliki beberapa kekurangan yang menjadikannya sebagai keterbatasan untuk dijadikan sebagai bahan evaluasi penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan dari penelitian ini yaitu banyaknya pengurangan jumlah data akibat perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dan tidak memiliki variabel lengkap sesuai yang dibutuhkan sebanyak 52 data, serta *cash conversion cycle* dan *capital expenditure* terindikasi heterokedastisitas.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan populasi yang lebih luas karena sektor *property and real estate* memiliki nilai *cash holding* yang tergolong kecil, serta penelitian selanjutnya dapat

menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi *cash holding*.

DAFTAR RUJUKAN

- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R. 2009. *Why Do US Firms Hold So Much Cash Than They Used To Be? Journal of Finance*, 64, 1985-2021.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar. Buku Kesatu. Edisi Sepuluh. PT. Salemba Empat, Jakarta
- Gill, Amarjit and Shah, Charul. 2012. *Determinants of Corporate Cash Holdings : Evidence from Canada. Journal International of Economics and Finance* vol.4 no.1.
- Guizani, Muncéf. 2017. *The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. Borsa Istanbul Review. Volume 17, Issue 3.*
<https://www.merdeka.com/uang/perusahaan-di-amerika-serikat-simpan-uang-tunai-rp-210167-triliun.html> (diakses pada tanggal 26 Oktober 2017).
- <https://bisnis.tempo.co/read/226147/penge-mbang-palazzo-dipailit-konsumen-terancam-kehilangan-hak> (diakses pada tanggal 26 Oktober 2017).
- Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Islam, Sohani. 2012. *Manufacturing Firm Cash Holdings Determinants: Evidence from Bangladesh. Journal International of Business and Management*. vol 7, no 6.
- Rebecca Theresia Jinkar. 2013. *Analisa Faktor faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Mini Economica*, Edisi 42: 129-146, ISSN: 0216-971.

- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J.W., Scott, F.F. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan." Buku 2. Jakarta: Salemba Empat. 2000.
- Marfuah dan Ardan Zuhilmi. 2015. Analisis pengaruh *Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle* dan *Leverage* terhadap *Cash Holdings* Perusahaan.
- Muhammad Arfan *et al.* 2017. "Determinants of Cash Holding of Manufacturing Companies in The Indonesian Stock Exchange". *DLSU Bussines & Economics Review* 26(2). Pp 1-12.
- Myers, S. dan Majluf, N. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). *Cash Holding and Firm Characteristic: Evidence from Nigerian Emerging Market. Journal of Business, Economic & Finance*, 1, 45–57.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. 1999. *The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Ozkan, Aydin and Neslihan Ozkan. 2004. *Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. Journal of Banking and Finance*, 28 (9), 2103–2134.
- Puput Sapitri. 2016. Pengaruh *Net Working Capital, Board Size, Growth Opportunity*, dan *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holdings*. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjungpinang
- Syarief, Moch. Edman, dan Wilujeng, Ita Prihatining. 2009. *Cash Conversion Cycle* dan Hubungannya dengan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Manajemen Modal Kerja. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Nomor 1.
- Titman, Keown, Martin. 2011. *Financial Management Principles and Applications. 11th edition.* Pearson.
- Ur Rehman, A., dan Wang, M. 2015. *Corporate cash holdings and adjustment behaviour in Chinese firms: An empirical analysis using generalized method of moments. Australian Accounting Business & Finance Journal*. 9(4). Pp 20-37
- Wibowo Abubakar Arif. 2005. *Pengantar Akuntansi II*. Jakarta: Grasindo Cetakan Ketiga.
- William dan Syarief Fauzi. 2013. Analisis Pengaruh *Growth Opportunity, Net Working Capital*, dan *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holdings* Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 2.
- www.rumah.com
www.idx.com