

PENGARUH SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN, BOARD SIZE, SALES GROWTH, DIVIDEND PAYMENT DAN RESEARCH AND DEVELOPMENT EXPENDITURE TERHADAP CASH HOLDING

Choirunina Hidayah¹, Windhy Puspitasari²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti
ninahidayah05@gmail.com¹, windhy.puspitasari@trisakti.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh siklus hidup perusahaan, *board size*, *sales growth*, *dividend payment* dan *research and development expenditure* terhadap *cash holding*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan *Annual Reports* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Sampel penelitian dipilih menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 25 perusahaan yang menjadi sampel. Analisis data yang digunakan untuk uji hipotesis adalah regresi linear berganda dengan menggunakan *software* SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Siklus Hidup Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*, *Board Size*, *Sales Growth*, *Dividend Payment* dan *Research and Development Expenditure* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan manajemen dan investor untuk memperhatikan siklus hidup perusahaan, *board size*, *sales growth*, *dividend payment* dan *research and development* guna menjaga kestabilan *cash holding* dan meminimalisir kerugian.

Kata Kunci: *Board Size*, *Cash Holding*, *Dividend Payment*, *Research And Development Expenditure*, *Sales Growth*, Siklus Hidup Perusahaan,.

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of the company's life cycle, board size, sales growth, dividend payment, and research and development expenditure on cash holding. The data used in this study are secondary data sourced from the annual reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2022. The research sample was selected using purposive sampling, resulting in 25 companies as samples. The data analysis method used for hypothesis testing is multiple linear regression using SPSS software. The research results indicate that the Company's Life Cycle has a positive influence on Cash Holding, while Board Size, Sales Growth, Dividend Payment, and Research and Development Expenditure have a negative influence on Cash Holding. This research is expected to be considered by management and investors to pay attention to the company's life cycle, board size, sales growth, dividend payment, and research and development in order to maintain cash holding stability and minimize losses.

Keywords: *Board Size*, *Cash Holding*, *Company Life Cycle*, *Dividend Payment*, *Research And Development Expenditure*, *Sales Growth*.

PENDAHULUAN

Dalam suatu perusahaan, laporan keuangan merupakan dokumen paling krusial dalam menyampaikan informasi mengenai performa finansial suatu perusahaan. Laporan keuangan berisi informasi yang akurat yang dapat digunakan oleh manajemen keuangan sebagai panduan dalam mengelola perusahaan. Salah satu komponen vital yang ada di laporan keuangan perusahaan ialah kas. Peran kas dalam perusahaan meliputi operasional, investasi, dan finansial. Umumnya perusahaan memiliki kas yang ditahan dengan tujuan untuk diinvestasikan, kas tersebut biasa disebut dengan *Cash Holding*. *Cash Holding* atau kepemilikan kas didefinisikan oleh Abbas *et al.* (2020) sebagai kas tunai atau bisa diakses guna diberikan ke investor dan berinvestasi pada aset fisik. *Cash holding* bisa dipakai perusahaan guna membeli saham, membayar *dividend* ke para pemegang saham, diinvestasikan ke dalam bentuk aset, serta keperluan operasional perusahaan.

Cash holding yang tinggi sangat baik bagi perusahaan karena dapat mengimplikasi berbagai hal, seperti likuiditas yang tinggi (Serly dan Melandy, 2021). Perusahaan dengan banyak *cash holding* memiliki likuiditas yang tinggi dan bisa memenuhi tanggung jawab finansial perusahaan, yaitu utang. Selanjutnya kepercayaan pemegang saham, pemegang saham mungkin akan lebih percaya pada perusahaan bila perusahaan mempunyai *cash holding* yang tinggi. Hal ini bisa meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi kekhawatiran terhadap risiko keuangan.

Fenomena yang terjadi di Amerika Serikat pada perusahaan raksasa, Apple Inc. Apple Inc. yang merupakan salah satu perusahaan dengan cadangan kas terbanyak di Amerika. Apple Inc memiliki hampir \$200 miliar uang tunai dan surat berharga. Masyarakat mungkin berpikir bahwa dengan banyaknya toko yang tutup, Apple akan sangat menderita selama krisis ini. Untungnya bagi pemegang saham Apple Inc. (AAPL), perusahaan tersebut berkinerja baik selama 12 bulan terakhir dan kinerja saham AAPL bahkan lebih baik lagi. Perusahaan menggunakan sebagian dari penimbunan kasnya untuk terus membayar dividen dan membeli kembali saham. Apple Inc. seharusnya menggunakan penimbunan uang tunai yang sangat besar untuk merebut beberapa perusahaan kendaraan listrik dan baterai dengan harga murah. (Sumber: <https://finance.yahoo.com> yang diakses pada 11 September 2023).

Fenomena lainnya terjadi di Indonesia pada tahun 2018, di mana Femina Group dilaporkan ke Kemenaker karena memotong THR oleh para karyawannya. Penyebabnya diduga berasal dari kondisi Femina Group yang mengalami ketidakcukupan kas (kas negatif) karena kurangnya pengendalian terhadap *cash holding*. Manajemen Femina Group membantah hal tersebut, dan mengatakan bahwa perusahaan bukan melakukan pemotongan, namun menerapkan skema pembayaran THR secara bertahap. (Sumber: <https://www.cnnindonesia.com> yang diakses pada 18 Desember 2023).

Ada berbagai faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan, salah satunya adalah siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan didefinisikan oleh Rizal dan Sebrina (2019) sebagai tahapan yang dilalui suatu perusahaan dalam perkembangannya menentukan siklus hidup perusahaan. Definisi lain juga dinyatakan oleh Hamzah dan Sangakala (2022) bahwa siklus hidup perusahaan adalah konsep yang menggambarkan evolusi atau perkembangan suatu perusahaan dari tahap awal pendiriannya hingga akhir keberadaannya. Konsep ini membantu dalam memahami dinamika, tantangan, dan perubahan yang mungkin dihadapi oleh perusahaan sepanjang waktunya. Umumnya, siklus hidup perusahaan terbagi menjadi beberapa tahap utama, meskipun setiap perusahaan dapat mengalami pengalaman yang berbeda. Pada penelitian Hardinto *et al.*

(2022) *cash holding* dipengaruhi oleh faktor siklus hidup, pertumbuhan perusahaan, dan tanggung jawab lingkungan perusahaan pada perusahaan manufaktur Indonesia. Dari hasil penelitian tersebut dikemukakan bahwa tanggung jawab lingkungan berdampak negatif ke *cash holding*. Lalu, untuk pertumbuhan perusahaan dan siklus hidup perusahaan berdampak positif ke *cash holding*.

Tidak hanya faktor siklus hidup perusahaan, faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* adalah *board size*. *Board size* didefinisikan oleh Mulia dan Yuniarwati (2022) sebagai jumlah dari dewan direksi yang ada di perusahaan. Ukuran dewan dapat mempengaruhi tingkat keterlibatan anggota. Dewan yang lebih kecil dapat memberikan peluang lebih besar bagi setiap anggota untuk berpartisipasi aktif dalam diskusi dan pengambilan keputusan. Liem *et al.* (2020) menjalankan penelitian tentang *cash holding* ke perusahaan bidang energi di Vietnam. Dalam penelitiannya tersebut *cash holding* dipengaruhi oleh faktor *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *board size*. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa CSR dan *board size* berdampak negatif ke *cash holding*.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi *cash holding* adalah *sales growth*. Definisi *sales growth* atau pertumbuhan penjualan yang dinyatakan oleh Mulia dan Yuniarwati (2022) sebagai peningkatan penjualan dari satu periode ke periode lainnya, atau peningkatan penjualan perusahaan dari waktu ke waktu. Pendapat umum tentang pertumbuhan penjualan (*sales growth*) cenderung positif, karena pertumbuhan penjualan sering dianggap sebagai indikator kesehatan dan keberhasilan suatu perusahaan. Khalida *et al.* (2021) pada penelitiannya tentang *cash holding* dipengaruhi oleh faktor *leverage*, *sales growth*, *capital expenditure*, dan *cash flow*. Penelitian tersebut memperlihatkan jika *leverage* dan *cash flow* berpengaruh negatif ke *cash holding*. Sedangkan *capital expenditure* dan *sales growth* tidak berpengaruh ke *cash holding*.

Berikutnya, ada faktor yang mempengaruhi *cash holding*, yaitu *dividend payment*. Kas yang ada di suatu perusahaan digunakan untuk operasional dan investasi perusahaan dengan cara dibagi ke pemegang saham dengan bentuk dividen (Panalar dan Ekadaja, 2020). Pendapat umum tentang pembayaran dividen (*dividend payment*) cenderung positif, terutama karena pembayaran dividen sering dianggap sebagai cara bagi perusahaan untuk membagikan keuntungan kepada pemegang saham. Penelitian lainnya oleh Jinkar (2013) *cash holding* terpengaruh faktor *size* (ukuran perusahaan), *dividend payment*, *capital expenditure*, *net working capital*, *cash flow*, *leverage*, dan *growth opportunity*. Dalam penelitian itu Jinkar (2013) menyatakan bahwa *dividend payment*, *net working capital*, dan *growth opportunity*, berdampak positif ke *cash holding*. Faktor lain yaitu *capital expenditure*, *size*, *cash flow*, tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Sedangkan *leverage* berdampak negatif ke *cash holding*.

Selain empat faktor di atas, terdapat satu faktor lagi yang dapat mempengaruhi *cash holding*, yaitu *Research and Development expenditure*. Pendapat umum tentang pengeluaran riset dan pengembangan (R&D) cenderung positif, terutama karena investasi ini dianggap sebagai elemen kunci dalam mendorong inovasi, pertumbuhan, dan keberlanjutan perusahaan. Arora (2019) juga dalam penelitiannya tentang *cash holding* dipengaruhi oleh faktor *leverage*, *firm size*, *cash flow*, *cash conversion cycle*, *volatility of cash flow*, *net working capital*, *growth opportunity*, *non-cash liquid assets*, *tangibility of assets*, *research and development expenditure*, *promotor holding*, dan *probability of financial distress*. Pada penelitiannya menghasilkan *volatility of cash flow*, *growth opportunity*, *net working capital*, dan *leverage* berpengaruh signifikan pada *cash holding*. Lalu untuk *firm size* dan *promotor holding* tidak berdampak ke *cash holding*. Faktor lain

cash flow dan *cash conversion cycle* berdampak positif ke *cash holding*. Selain itu faktor *non-cash liquid assets*, *tangibility of assets*, *research and development expenditure*, dan *probability of financial distress* berdampak negatif ke *cash holding*.

Dengan demikian, penelitian ini adalah pembaruan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mulia dan Yuniarwati (2022) dengan judul “Pengaruh *Leverage*, *Sales Growth*, dan *Board Size* Terhadap *Cash Holding*”. Dalam penelitian ini, peneliti melakukan modifikasi dengan tidak menggunakan variabel *Leverage* sebagai variabel independen karena sudah banyak penelitian terdahulu yang menggunakan variabel tersebut dengan hasil yang sama. Peneliti memutuskan untuk menambahkan tiga variabel independen seperti, Siklus Hidup Perusahaan, *Dividend Payment* dan *Research and Development Expenditure*. Tiga variabel independen tersebut diambil dari penelitian Hardinto *et al.* (2020), Jinkar (2013) dan Arora (2019). Tiga variabel tersebut dipilih oleh peneliti karena belum banyak penelitian yang membahas variabel ini. Adapun perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya terletak pada tahun 2018-2022.

Melalui paparan latar belakang yang ada, bahwa *cash holding* sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan. Namun, masih terdapat beberapa perusahaan yang belum mampu efektif mengelola *cash holding*, menyebabkan timbulnya masalah di dalam perusahaan, seperti yang dialami oleh Femina Group. Hal tersebut mendorong peneliti untuk meneliti faktor-faktor yang memberikan dampak terhadap *cash holding*, yang nantinya dapat dijadikan pertimbangan oleh manajemen perusahaan untuk meningkatkan efektivitas dalam pengelolaan *cash holding*.

Tujuan umum penelitian ini dimaksudkan guna mengidentifikasi faktor-faktor yang berpengaruh ke *cash holding*, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan manfaat *cash holding*, misalnya, mengurangi biaya pinjaman, menciptakan peluang investasi terlepas dari kendala keuangan dan mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan. Hal ini menentukan bagaimana *cash holding* dapat terpengaruh, atau bagaimana kebijakan *cash holding* yang optimal dapat ditetapkan dan dipertahankan karena hal tersebut sangat penting.

Unit penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2018-2022. Pemilihan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini didasari oleh terdapat banyak sekali perusahaan manufaktur di Indonesia dengan berbagai macam sektor dan sub-sektor. Mulai dari barang konsumsi harian sampai dengan kebutuhan industri. Perusahaan manufaktur seringkali memiliki struktur keuangan yang rumit dengan aset dan kewajiban yang beragam. Hal ini membuat analisis *cash holding* menjadi penting untuk memahami bagaimana perusahaan mengelola likuiditasnya. Selain itu, banyak perusahaan manufaktur terlibat dalam riset dan pengembangan (R&D) untuk meningkatkan inovasi produk. *Cash holding* dapat menjadi penting untuk mendukung kegiatan R&D ini.

Dengan masih adanya *research gap* antara latar belakang dengan fenomena, peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan, Board Size, Sales Growth, Dividend Payment dan Research and Development Expenditure terhadap Cash Holding**”.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Cash Holding (CH)

Cash holding diartikan oleh Kurniawan dan Tanusdjaja (2020) dengan jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan dan tersedia untuk membayar utang atau melakukan investasi. Menurut Alicia *et al.* (2020) *cash holding* merupakan salah satu elemen

manajemen likuiditas dan berperan penting dalam kinerja perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan uang tunai yang dimilikinya untuk membeli saham, membayar dividen kepada pemegang saham, berinvestasi ke dalam bentuk aset seperti; deposito dan obligasi perusahaan lain, atau ditahan sebagai simpanan kas terakhir yang dapat digunakan untuk keperluan perusahaan yang bersifat darurat.

Siklus Hidup Perusahaan (LC)

Hardinto et al. (2022) mengatakan sama seperti semua makhluk hidup, termasuk tumbuhan, hewan, dan manusia, siklus hidup suatu perusahaan juga melalui serangkaian tahapan mulai dari lahir hingga mati. Menurut Rizal dan Sebrina (2019), tahapan yang dilalui suatu perusahaan dalam perkembangannya menentukan siklus hidup perusahaan. Tahapan yang dilalui suatu perusahaan disebut sebagai “siklus hidup perusahaan”. Siklus hidup perusahaan melalui sejumlah tahaps, yakni tahap permulaan (startup), tahap pertumbuhan (growth), tahap kedewasaan (maturity), dan tahap penurunan (decline).

Board Size (BS)

Menurut Mulia dan Yuniarwati (2022) *board size* atau ukuran dewan ialah jumlah dari dewan direksi yang ada di perusahaan. Ukuran dewan tidak selalu menunjukkan ukuran perusahaan, perusahaan besar belum tentu memiliki dewan direksi yang besar, begitu juga sebaliknya. Diharapkan semakin banyak jumlah anggota dewan, semakin banyak pengetahuan dan keahlian yang dapat dibawa oleh para anggota tersebut ke perusahaan, mengawasi operasi, dan mengurangi keputusan manajemen yang tidak efisien (Liem et al., 2020). Pemilihan ukuran dewan ini adalah keputusan strategis yang dapat memengaruhi kinerja, efektivitas, dan dinamika perusahaan.

Sales Growth (SG)

Sales growth atau pertumbuhan penjualan mengacu pada peningkatan penjualan dari satu periode ke periode lainnya, atau peningkatan penjualan perusahaan dari waktu ke waktu (Mulia dan Yuniarwati, 2022). Menurut Prasetya dan Putri (2020), pertumbuhan penjualan dapat terlihat melalui laporan keuangan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dianggap sebagai tanda positif bahwa perusahaan mampu meningkatkan pendapatannya dari waktu ke waktu. Hal ini dapat mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk menarik pelanggan baru atau memperluas pangsa pasar. Umumnya, ketika terjadi pertumbuhan penjualan yang tinggi, perusahaan memilih untuk mengadopsi kebijakan untuk mempertahankan jumlah kas yang lebih besar (Damayanti dan Sudirgo, 2020).

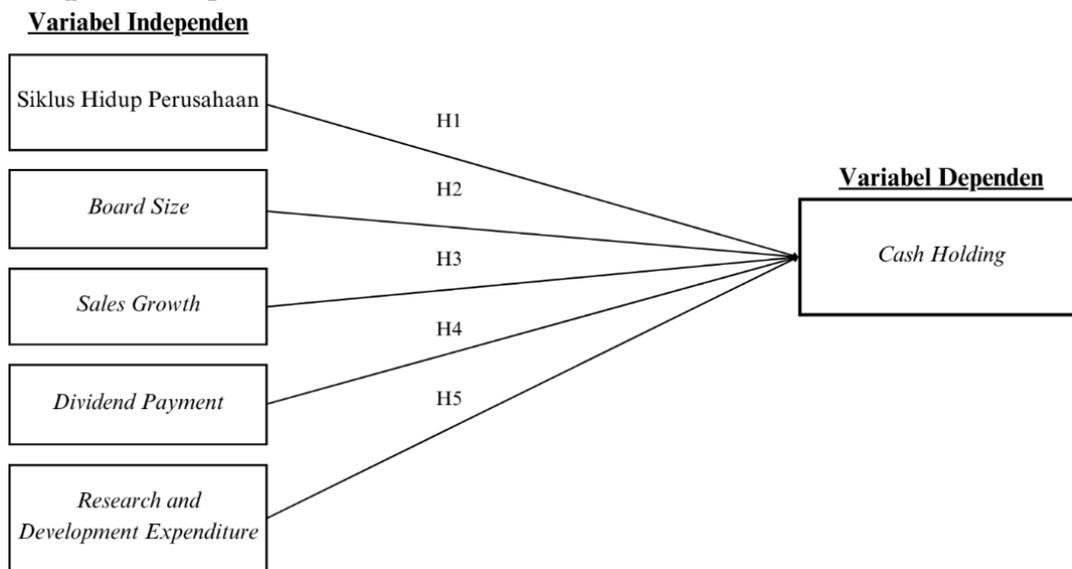
Dividend Payment (DP)

Kas yang ada di suatu perusahaan digunakan untuk operasional dan investasi perusahaan dengan cara dibagi ke pemegang saham dengan bentuk dividen. Menurut Pandiangan (2022) apabila perusahaan mempunyai sedikit aset likuid, perusahaan bisa melakukan kompensasi dengan mengurangi investasi (pembayaran dividen) atau dengan mengumpulkan lebih banyak dana dari sumber eksternal dengan menjual aset atau menerbitkan surat berharga. Menurut Panalar dan Ekadjaja (2020) dividen ialah pembagian keuntungan atau laba suatu perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut kepada para shareholder perusahaan. Shareholder sendiri dalam bahasa Indonesia diartikan sebagai pemegang saham.

Research and Development Expenditure (RD)

Menurut Dwiyanti (2022) Research and Development (R&D) dianggap sebagai pendorong kemajuan teknologi dan pertumbuhan perusahaan. R&D tidak seperti kebanyakan aktivitas perusahaan, tidak bertujuan untuk menghasilkan keuntungan langsung (Harmasanto dan Setiawan, 2019). R&D umumnya melibatkan risiko tinggi dan hasil investasi yang tidak pasti. Investasi dalam R&D tetap sangat penting untuk menjual produk baru dan memperoleh pangsa pasar yang lebih besar. Tingginya investasi dalam R&D serta risiko pengembalian yang tidak pasti membuat perusahaan sulit memperoleh pendanaan eksternal.

Kerangka Konseptual



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Hipotesis

Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap *Cash Holding*

Hardinto et al. (2022) menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa setiap kenaikan pada siklus hidup perusahaan dapat menurunkan kebijakan *cash holding*. Hal ini memastikan bahwa laporan kas yang disampaikan dapat diandalkan dan *cash holding* tetap terjaga. Perusahaan cenderung mengurangi arus kas operasi, yang membuat ketidakpastian mengenai arus kas masa depan meningkat, profitabilitas, investasi, inovasi, dan laba. Menurut Midiastuty et al. (2021) menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini disebabkan pada siklus hidup mature, perusahaan cenderung telah mengalami penurunan investasi dibandingkan pada tahapan siklus sebelumnya sehingga perusahaan cenderung akan memiliki kas yang lebih banyak. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang bakal diujikan pada penelitian ini ialah berikut:

H1: Siklus Hidup Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Board Size* terhadap *Cash Holding*

Menurut *agency theory*, ketika dewan direksi yang terlalu banyak akan menimbulkan *agency problem* seperti adanya direktur yang *free-rider* yang meningkat, jajaran dewan direksi hanya menjadi simbolis saja dan mengabaikan tanggung jawab nya.

Liem et al. (2020) melalui penelitiannya, menemukan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Dalam penelitiannya juga dikatakan bahwa lebih banyak dewan direksi di sebuah perusahaan akan menahan perusahaan untuk menyimpan kas terlalu banyak. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian dari Rehman dan Wang (2015) dan Mulia dan Yuniarwati (2022) yang menyatakan bahwa *board size* berpengaruh negatif signifikan atau tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

H2: *Board Size* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Cash Holding*

Penelitian yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Dalam hal ini dilihat dari sisi pertumbuhan penjualan yang baik selalu ditandai dengan peningkatan laba yang akan menambah jumlah saldo *cash holding* suatu perusahaan. Penjualan yang cepat baik secara tunai maupun secara piutang dengan waktu yang singkat tentunya akan menambah saldo kas sehingga mampu memenuhi kebutuhan untuk operasi yang semakin meningkat. Sedangkan menurut Panalar dan Ekadjaja (2020) dan Khalida et al. (2021) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

H3: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Dividend Payment* terhadap *Cash Holding*

Kegiatan pembiayaan meliputi pembayaran dividen, pembayaran bunga pinjaman, dan pembiayaan menerbitkan saham baru serta pembelian kembali saham dari pasar. Kegiatan investasi tidak mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan karena sebagian besar kegiatan investasi dibiayai oleh pinjaman (pendanaan eksternal). Hasil penelitian tersebut didukung oleh Afif dan Prasetyanto (2016) mengemukakan bahwa *dividend payment* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2010-2014. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

H4: *Dividend Payment* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Research and Development Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Penelitian Arora (2019) dan Maheswari dan Rao (2017) yang menyatakan bahwa *research and development expenditure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini membuat pertumbuhan penjualan tidak stabil. Dalam pecking order theory, biaya penelitian dan pengembangan adalah sebuah investasi dan seharusnya mempunyai hubungan negatif dengan *cash holding*. Oleh karena itu, kepemilikan uang tunai mungkin negatif dengan pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

H5: *Research and Development Expenditure* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

METODE PENELITIAN

Rancangan penelitian digunakan dalam pengujian hipotesis untuk mengetahui dan

mengidentifikasi pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari Siklus Hidup Perusahaan, *Board Size*, *Sales Growth*, *Dividend Payment* dan *Research and Development Expenditure* terhadap variabel dependen yaitu *Cash Holding*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang membutuhkan data sekunder sebagai bahan pengolahan data. Objek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga mengeluarkan laporan tahunan pada periode 2018-2022.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hipotesa

Ho: Distribusi *error* normal

Ha: Distribusi *error* tidak normal

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)

	Unstandardized Residual	Keputusan
Exact. Sig. (2-tailed)	0,184	Terdistribusi Normal

Sumber: Data diolah SPSS IBM 22 (2024)

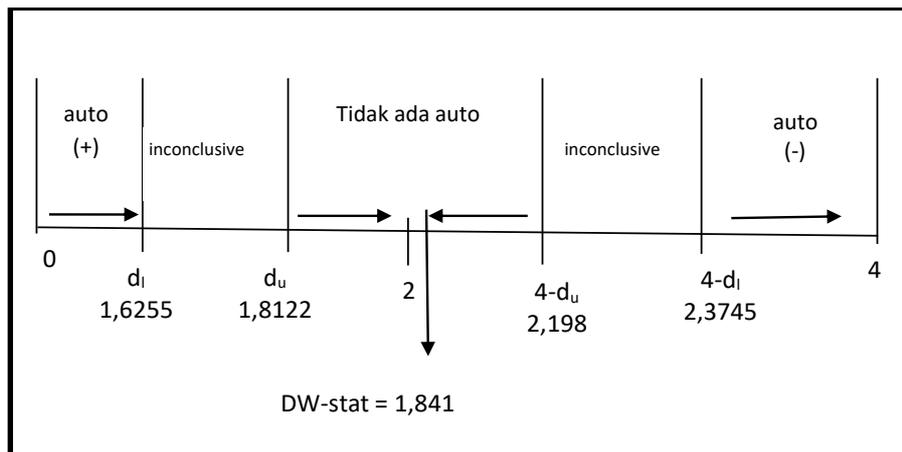
Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,184 > 0,05$ maka data berdistribusi normal dan Ho gagal diterima, dengan demikian asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Hipotesa

Ho: Tidak ada autokorelasi

Ha: Ada autokorelasi



Gambar 1. Pengujian Asumsi Klasik Autokorelasi

Sumber: Data diolah SPSS IBM 22 (2023)

Dengan jumlah sampel sebesar 116 (jumlah sampel setelah pembuangan *data outlier*) dan jumlah variabel independen sebanyak 5, didapatkan besarnya $d_l = 1,6255$ $d_u = 1,8122$. Tabel di atas menunjukkan bahwa model yang diajukan dalam penelitian ini memiliki

nilai DWstat sebesar 1,841, berarti berada pada area tidak ada autokorelasi. Oleh karena itu dapat disimpulkan model dalam penelitian ini terbebas dari penyakit autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hipotesa

Ho: Tidak ada heteroskedastisitas

Ha: Ada heteroskedastisitas

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	sig	Keputusan
LC	0.355	Tidak Ada Heteroskedastisitas
BS	0.166	Tidak Ada Heteroskedastisitas
SG	0.184	Tidak Ada Heteroskedastisitas
DP	0.004	Ada Heteroskedastisitas
RD	0.772	Tidak Ada Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah SPSS IMB 22 (2024)

- Jika nilai signifikansi < 0.05, maka Ho ditolak
- Jika nilai signifikansi > 0.05, maka Ho diterima

Penyembuhan

Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian, ini hasil yang diperoleh menunjukkan variabel telah memiliki nilai sig > 0,05. Maka Ho diterima dan dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan di dalam mode penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas. Namun terdeteksi heteroskedastisitas pada variabel Dividend Payment (DP) yang memiliki nilai 0,004 < 0,05. Maka dilakukan pengujian lain menggunakan uji White untuk menyembuhkan heteroskedastisitas. Hasil pengujian sebagai berikut:

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.841630	Prob. F(5,110)	0.0030
Obs*R-squared	8.988449	Prob. Chi-Square(5)	0.1095

Gambar 2. Uji White

Berdasarkan hasil penyembuhan variabel DP dengan uji White, didapatkan nilai prob dari obs*Rsquare sebesar 0,1095 > 0,05 (alpha 5%) maka Ho diterima.

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas Setelah Penyembuhan

Variabel	sig	Keputusan
LC	0.355	Tidak Ada Heteroskedastisitas
BS	0.166	Tidak Ada Heteroskedastisitas
SG	0.184	Tidak Ada Heteroskedastisitas

DP	0.1095	Tidak Ada Heteroskedastisitas
RD	0.772	Tidak Ada Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah SPSS IMB 22 (2024)

Disimpulkan secara statistik didalam model tidak terdapat penyakit heteroskedasitas.

Uji Multikolinearitas

Hipotesis:

Ho: Tidak ada multikolinearitas

Ha: Ada multikolinearitas

Kriteria:

Jika VIF > 10 Ada multikolinearitas

Jika VIF < 10 Tidak ada multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variabel	sig	Keputusan
LC	1.459	Tidak Ada Multikolinearitas
BS	1.340	Tidak Ada Multikolinearitas
SG	1.026	Tidak Ada Multikolinearitas
DP	1.109	Tidak Ada Multikolinearitas
RD	1.251	Tidak Ada Multikolinearitas

Sumber: Data diolah SPSS IMB 22 (2024)

Pengujian Multikolnearitas pada penelitian ini hasil yang diperoleh menunjukkan variabel yang memiliki nilai VIF < 10, maka tidak ada multikolinearitas dan dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan di dalam mode penelitian ini tidak mengandung multikolinearitas.

Uji Goodness of Fit (Uji Kelayakan Model)

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R Square	Adjusted R Square
0.196	0.160

Sumber: Data diolah SPSS IMB 22 (2024)

Adjusted R-squared = 0,160 = 16%

Goodness of fit model yang ditunjukkan dengan *Adjusted R-squared* menghasilkan koefisien sebesar 0,160. Artinya, perilaku atau variasi dari variabel independen mampu menjelaskan perilaku atau variasi dari variabel dependen sebesar 16%. Sisanya adalah perilaku atau variasi dari variabel independen lain yang mempengaruhi variabel dependen tetapi tidak dimasukkan dalam model.

Uji F (Simultan)

Tabel 6. Uji F (Simultan)

Fstat	Sig
5.365	0.000

Sumber: Data diolah SPSS IMB 22 (2024)

Ha: Paling tidak terdapat satu variabel independen yang signifikan terhadap terhadap CH

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai sig sebesar $0,001 < 0,05$ (alpha 5%) maka Ha diterima dan disimpulkan *model fit* karena paling tidak terdapat satu variabel independent yang signifikan terhadap CH.

Uji t (Uji Individu/Hipotesis)**Tabel 7. Uji t**

Variabel	Teori	Koefisien	Std Error	Tstat	Prob (2 Tail)	Prob (1 Tail)	Keputusan
C		0.099	0.024	4.063	0.000	0.000	
LC	+	0.088	0.029	2.975	0.004	0.002	H₁ diterima
BS	-	-0.014	0.003	-4.439	0.000	0.000	H₂ diterima
SG	+	-0.004	0.034	-0.103	0.918	0.459	H ₃ ditolak
DP	-	0.026	0.019	1.393	0.166	0.083	H ₄ ditolak
RD	-	0.025	0.018	1.380	0.170	0.085	H ₅ ditolak

Sumber: Data diolah SPSS IMB 22 (2024)

Berdasarkan uji t pada Tabel 13 di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$CH = 0,099 + 0,088LC + 0,014BS - 0,004SG - 0,026DP + 0,025RD + \varepsilon$$

Hasil analisis regresi linear berganda di atas, dapat menganalisa hasil regresi sebagai berikut:

H1: Siklus Hidup Perusahaan berpengaruh positif terhadap Cash Holding

Siklus Hidup Perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0.088 yang berarti bahwa jika Siklus Hidup Perusahaan naik sebesar satu satuan, maka secara rata-rata *Cash Holding* naik sebesar 0,088, asumsi ceteris paribus. Hasil ini sesuai dengan teori yang diajukan, yaitu Siklus Hidup Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Oleh karena itu, uji signifikansi dapat dilanjutkan. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai probabilitas sebesar $0,002 < 0,5$ (alpha 5%), sehingga H1 diterima. Disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95% terdapat pengaruh positif pada pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap *Cash Holding*.

H2: Board Size berpengaruh negatif terhadap Cash Holding

Board Size memiliki nilai koefisien sebesar -0,014 yang berarti bahwa jika *Board Size* naik sebesar satu satuan, maka secara rata-rata *Cash Holding* turun sebesar 0.014, asumsi ceteris paribus. Hasil ini sesuai dengan teori yang diajukan, yaitu *Board Size* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Oleh karena itu, uji signifikansi dapat dilanjutkan. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,5$ (alpha 5%), sehingga H2 diterima dan dapat disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95% terdapat pengaruh negatif *Board Size* terhadap *Cash Holding*.

H3: Sales Growth berpengaruh positif terhadap Cash Holding

Sales Growth memiliki nilai koefisien sebesar -0.004 yang berarti bahwa jika *Sales Growth* naik sebesar satu satuan, maka secara rata-rata *Cash Holding* turun sebesar -0.004, asumsi ceteris paribus. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang diajukan, yaitu *Sales Growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Oleh karena itu, uji

signifikansi tidak dapat dilanjutkan, dan H3 ditolak. Disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Cash Holding*.

H4: Dividend Payment berpengaruh negatif terhadap Cash Holding

Dividend Payment memiliki nilai koefisien sebesar 0.026 yang berarti bahwa jika *Dividend Payment* naik sebesar satu satuan, maka secara rata-rata *Cash Holding* naik sebesar 0.026, asumsi ceteris paribus. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang diajukan, yaitu *Dividend Payment* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Oleh karena itu, uji signifikansi tidak dapat dilanjutkan, dan H4 ditolak. Disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh *Dividend Payment* terhadap *Cash Holding*.

H5: Research and Development Expenditure berpengaruh negatif terhadap Cash Holding

Research and Development Expenditure memiliki nilai koefisien sebesar 0.025 yang berarti bahwa jika *Research and Development Expenditure* naik sebesar satu satuan, maka secara rata-rata *Cash Holding* naik sebesar 0.025, asumsi ceteris paribus. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang diajukan, yaitu *Research and Development Expenditure* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Oleh karena itu, uji signifikansi tidak dapat dilanjutkan dan H_0 ditolak. Disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh *Research and Development Expenditure* terhadap *Cash Holding*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Cash Holding

Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian yang sebagaimana telah dijelaskan dalam Tabel 13 di atas, diketahui nilai signifikansi variabel Siklus Hidup Perusahaan adalah 0,002 di mana nilai ini signifikan karena lebih kecil dari 0,005 ($0,002 < 0,005$) dengan koefisien beta sebesar 0,088. Hal tersebut menunjukkan bahwa H1 diterima. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Dapat dikatakan bahwa naiknya siklus hidup perusahaan mampu menaikkan jumlah *cash holding*, begitu pun sebaliknya. Hal tersebut disebabkan oleh setelah perusahaan mencapai siklus hidup tahap *mature*, perusahaan cenderung sudah dalam keadaan yang *settle* dalam pengolahan kas nya. Perusahaan cenderung telah mengalami penurunan dalam aktivitas investasi dibandingkan tahap-tahap sebelumnya (Midiastuty *et al.*, 2021). Hal tersebut membuat perusahaan dapat menyimpan cadangan kas yang lebih banyak.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardinto *et al.* (2020), Savitry dan Usman (2022) dan Midiastuty *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa Siklus Hidup Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Husna dan Haryanto (2019) yang menyatakan bahwa Siklus Hidup Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh Board Size terhadap Cash Holding

Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian yang sebagaimana telah dijelaskan dalam Tabel 13 di atas, diketahui nilai signifikansi variabel *Board Size* adalah 0,000 di mana nilai ini signifikan karena lebih kecil dari 0,005 ($0,000 < 0,005$) dengan koefisien beta sebesar -0,014. Hal tersebut menunjukkan bahwa H2 diterima. Hasil penelitian ini juga

membuktikan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, atau dapat dikatakan bahwa naiknya *board size* dapat menurunkan jumlah *cash holding*, begitu pun sebaliknya. Hal tersebut didukung oleh *agency theory* yang menyatakan bahwa terlalu banyak anggota dewan direksi, akan menyebabkan *agency problem* seperti adanya *free-rider* direktur yang meningkat. Menggaji para *free-rider* direktur tersebut hanya akan menghabiskan jumlah kas, namun tidak membawa perubahan signifikan terhadap perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liem *et al.* (2020), Rehman dan Wang (2015) dan Mulia dan Yuniarwati (2022) yang menyatakan bahwa *Board Size* berpengaruh negatif signifikan atau tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh Sales Growth terhadap Cash Holding

Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian yang sebagaimana telah dijelaskan dalam Tabel 13 di atas, diketahui nilai signifikansi variabel *Sales Growth* adalah 0,459 di mana nilai ini tidak signifikan karena lebih besar dari 0,005 ($0,459 > 0,005$) dengan koefisien beta sebesar -0,004. Hal tersebut menunjukkan bahwa H3 ditolak. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, atau dapat dikatakan bahwa naiknya *sales growth* tidak dapat menaikkan atau menurunkan jumlah *cash holding*. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung akan menggunakan pendapatannya untuk melakukan investasi yang menguntungkan dan memenuhi biaya-biaya tidak terduga terkait dengan penjualan yang meningkat (Mulia dan Yuniarwati, 2022).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Panalar dan Ekadjaja (2020) dan Khalida *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh atau berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) dan Dewi dan Effriyanti (2022) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh Dividend Payment terhadap Cash Holding

Hipotesis keempat (H4) menyatakan bahwa *dividend payment* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian yang sebagaimana telah dijelaskan dalam Tabel 13 di atas, diketahui nilai signifikansi variabel *Dividend Payment* adalah 0,083 di mana nilai ini tidak signifikan karena lebih besar dari 0,005 ($0,083 > 0,005$) dengan koefisien beta sebesar 0,026. Hal tersebut menunjukkan bahwa H4 ditolak. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa *dividend payment* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, atau dapat dikatakan bahwa naiknya *dividend payment* tidak dapat menaikkan atau menurunkan jumlah *cash holding*. Hal ini karena perusahaan yang biasanya membagikan kas akan membuat cadangan kas namun cadangan kas tersebut justru dibagikan kepada para pemegang saham sehingga jumlah *cash holding* tidak bertambah.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafrizaliadhi dan Afrianto (2014) dan Panalar dan Ekadjaja (2020) yang menyatakan bahwa *Dividen Payment* tidak memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013) dan Afif dan Prasetyanto (2016) yang mengemukakan bahwa *Dividend Payment* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Research and Development Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Hipotesis kelima (H5) menyatakan bahwa *research and development expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian yang sebagaimana telah dijelaskan dalam Tabel 13 di atas, diketahui nilai signifikansi variabel *Research and Development Expenditure* adalah 0,085 di mana nilai ini tidak signifikan karena lebih besar dari 0,005 ($0,085 > 0,005$) dengan koefisien beta sebesar 0,025. Hal tersebut menunjukkan bahwa H5 ditolak. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa *research and development expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, atau dapat dikatakan bahwa naiknya *research and development expenditure* tidak dapat menaikkan atau menurunkan jumlah *cash holding*. Menurut *pecking order theory*, perusahaan cenderung memilih untuk lebih menggunakan pembiayaan internal sebelum mencari pembiayaan eksternal. Maka dengan hal tersebut, perusahaan menggunakan *cash holding* untuk mendanai kegiatan *research and development* nya. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sethi *et al.* (2022), Arora (2019) dan Maheswari dan Rao (2017) yang menyatakan bahwa *Research and Development Expenditure* tidak memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan *cash holding* pada perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti yang berjudul Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan, Board Size, Sales Growth, Dividend Payment dan *Research and Development Expenditure* Terhadap *Cash Holding*, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Siklus Hidup Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022.
- 2) *Board Size* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022.
- 3) *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022.
- 4) *Dividend Payment* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022.
- 5) *Research and Development Expenditure* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti, yaitu:

- 1) Bagi penelitian selanjutnya, peneliti menyarankan untuk memilih sektor lain yang sudah tersedia di website Bursa Efek Indonesia agar mendapatkan hasil sampel yang lebih banyak serta bervariasi guna menciptakan penelitian yang lebih baik.
- 2) Bagi penelitian selanjutnya, peneliti menyarankan untuk menambahkan variabel lain seperti *Cash from Operation* untuk mengembangkan hasil penelitian selanjutnya.
- 3) Dikarenakan oleh *Adjusted R Square* yang kecil, peneliti menyarankan untuk menambahkan variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Eksandy, A., & Mulyadi. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set dan Leverage Terhadap Cash Holding. *JEMASI: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 16(1), 44-58.
- Afif, S., & Prasetiono. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 5(4), 1-11.
- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, & Purba, M. I. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage dan Firm Size terhadap Cash Holding Perusahaan Properti dan Real Estate. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2). doi:<https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219>
- Arora, R. K. (2019). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of Indian Companies. *Global Business Review*, 20(4), 1088-1106.
- Damayanti, D. S., & Sudirgo, T. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1076-1085.
- Dewi, I. P., & Effriyanti. (2022). The Effect of Sales Growth, Cash Conversion Cycle, and Capital Expenditure on Cash Holding. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 8(1), 153-164.
- Djohanputro, B. (2008). *Manajemen Keuangan Korporat*. Jakarta: PPM Manajemen.
- Dwiyanti, Y. H. (2022). Peran Research & Development Expenditures (R&D) dan Advertising Expenditure (AD) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *JEKOBIS : Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 1-7.
- Fauzie, Y. Y. (2018, Juni 14). *Arus Kas Tersendat, Femina Group Bakal Cicil THR ke Karyawan*. Retrieved from CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20180614151655-92-306103/arus-kas-tersendat-femina-group-bakal-cicil-thr-ke-karyawan>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill Companies.
- Hamzah, H., & Sangkala, M. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board size dan Leverage Terhadap Profitabilitas. *JEKPEND: Jurnal Ekonomi dan Pendidikan*, 5(1), 1-7.
- Haqqi, T. (2021, Mei 23). *15 Companies With The Most Cash Reserves In America*. Retrieved from Yahoo! Finance: <https://finance.yahoo.com/news/15-companies-most-cash-reserves-182708211.html>
- Hardinto, A. A., Gunawan, J., & Anis, I. (2022). Tanggung Jawab Lingkungan, Pertumbuhan dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 22(2), 271-284.
- Husna, Y. N., & Haryanto. (2019). Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan dan Corporate Social Responsibility terhadap Kebijakan Cash Holding dengan Diversifikasi Geografis sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 223-251.
- International Finance Corporation. (2018). *The Indonesia Corporate Governance Manual: 2nd Edition*. Washington DC.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 3(4), 305-360.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *urnal Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Penelitian*, 42, 1-19.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Palgrave Macmillan.
- Khalida, M., Aristi, M. D., & Azmi, Z. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi & Ekonomika*, 11(1).
- Kurniawan, H., & Tanusdjaja, H. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitability dan Liquidity Terhadap Corporate Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 2, 954-961.
- Liem, N. T., Khuong, N. V., & Thu, P. A. (2020). Social and Environmental Contributions, Board Size and Cash Holding: The Case of Energy Firms. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(4), 17-22.
- Maheshwari, Y., & Rao, K. T. (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings. *Global Business Review*, 18(2), 416-427.
- Midiastuty, P. P., Suranta, E., & Indriani, R. (2021). Siklus Hidup Perusahaan dan Kebijakan Kas. *Conference on Economic and Business Innovation*, 1(1).
- Mulia, G. V., & Yuniarwati. (2022). Pengaruh Leverage, Sales Growth, dan Board Size Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 4, 788-798.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myres, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221. doi:https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0
- Panalar, P. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Sales Growth, Board Size, Dividend Payment, dan Cash from Operation Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 667-676.
- Pandiangan, W. S. (2022). Pengaruh Female Executive, Ceo Power, Corporate Governance Dan Tax Avoidance Terhadap Cash Holding Dengan Dividend Payment Sebagai Variabel Moderasi. *SINTAMA: Jurnal Sistem Informasi, Akuntansi dan Manajemen*, 2(1), 181-193.
- Prasetya, E. R., & Putri, W. C. (2020). Financial Distress Sebagai Dampak dari Operating Capacity, Sales Growth dan Rasio Likuiditas Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia Tahun 2016-2018. *PROSIDING SENANTIAS: Seminar Nasional Hasil Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat*, 1(1), 899-908.
- Rehman, A. u., & Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 20-37.
- Rizal, I. A., & Sebrina, N. (2019). Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan Dalam Memoderasi Hubungan Manajemen Laba dan Cost of Equity Capital. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1013-1032.
- Romadhaniah, R., & Lahaya, I. A. (2021). Pengaruh siklus hidup perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap manajemen laba. *Journals of Economics and Business Mulawarman*, 18(4), 776-789.

- Savitry, E. D., & Usman, B. (2022). Pengaruh Daur Hidup Perusahaan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *International Journal of Demos*, 4(1), 88-97.
- Serly, & Melandy, D. (2021). Analisis Faktor Penentu Tingkat Cash Holdings pada Perusahaan di Indonesia. *Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Science*, 1(1), 1210-1219.
- Sethi, M., Swain, R. K., & Dash, S. R. (2022). Influence of Firm Characteristics on Cash Holdings: Evidence from Indian Iron & Steel Industry. *Orissa Journal of Commerce*, 43(3), 104-117.
- Siddiqua, G. A., Rehman, A. u., & Hussain, S. (2019). Asymmetric Targeting of Corporate Cash Holdings and Financial Constraints in Pakistani Firm. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 76-97.
- Sugiyono. (2019). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- Syafrizaliadhi, A. D., & Arfianto, E. D. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Cash Holding pada Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 3(3), 1-14.
- Vuković, B., Mijić, K., Jakšić, D., & Saković, D. (2022). Determinants of Cash Holdings: Evidence from Balkan Countries. *E&M Economics and Management*, 25(1), 130-142. doi:<https://doi.org/10.15240/tul/001/2022-1-008>
- 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).
- Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Dividend Payout Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 1(3), 1259-1274.