

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP *CASH HOLDINGS*

Merry Ira Yanti dan Erna Wati*

*Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi
Universitas Internasional Batam

*Email: merry_irayanti@yahoo.co.id dan ernawati_0342020@yahoo.com

ABSTRACT

This research examines factors that have impact on determination of cash holdings in companies listed in Indonesian Stock Exchange. The sample of this research is 328 non-financial companies listed in Indonesian Stock Exchange period 2012 until 2016. The sampling method used was purposive sampling. The result shows that cash flow, cash flow volatility, and dividend have positive significant effect on corporate cash holding. Leverage, liquidity, profitability have significant negative effect on corporate cash holding. Debt structure, firm size, and growth opportunity have insignificant on corporate cash holdings.

Keywords: *Cash holdings, cash flow, cash flow volatility, debt structure, dividend, firm size, growth opportunity, leverage, liquidity and profitability.*

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan perusahaan, kas merupakan aset perusahaan yang liquid. Kas dianggap sebagai darah dalam kegiatan beraktivitas perusahaan. Salah satu kebijakan yang dapat dilakukan dalam mencegah *cash shortfall* adalah dengan menerapkan *cash holdings* pada perusahaan. Semakin tidak pasti atau volatilitas dari arus kas perusahaan, memungkinkan semakin besar kekurangan kas operasional. Hal ini dapat membuat perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga mengakibatkan perusahaan cenderung menyimpan kas dalam jumlah banyak (Dittmar, 2008).

Daher (2010) mengungkapkan bahwa *cash holding* memiliki dua jenis konsep yakni biaya atas *cash holdings* dan keuntungan yang didapat dari *cash holdings* dalam jumlah yang rata. Di dalam teori *pecking order* disebutkan juga bahwa laba yang ditahan, utang, dan pengeluaran ekuitas merupakan sumber pembiayaan perusahaan.

Teori *agency cost* juga digunakan dalam mengkaitkan tingkat *cash holdings* perusahaan dengan pihak manajerial. Perusahaan yang dikelola oleh manajer

memiliki kecenderungan dengan peluang investasi yang rendah dianggap sering melakukan *cash holdings* dibandingkan membayar dividen kepada *shareholders*.

Wenny (2017) menyatakan perusahaan mengalami kesulitan dan kesalahan dalam penganggaran yang berujung pada pemborosan dana yang disebabkan oleh penerapan *cash holding* yang berlebihan. Penerapan *cash holding* oleh perusahaan juga membatasi perusahaan dalam mencapai profitabilitas yang optimal.

Kajian ilmiah dari Shabbir, Hashmi, dan Chaudhary (2016), *trade-off theory* dan *pecking order theory* berperan penting dalam mengurai faktor penentu *cash holdings*. Penelitian ini kembali dilakukan dengan variabel yang sama untuk melihat apakah variabel tersebut merupakan faktor penentu *cash holdings* bagi perusahaan di Indonesia.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Cash Holdings

Cash holding digunakan oleh perusahaan sebagai langkah untuk

mengamankan perusahaan dari krisis kekurangan dana. Terdapat empat motif utama dalam penerapan *cash holdings* menurut penelitian Bates, Kahle, dan Stulz (2009) yakni:

1. Motif transaksi

Kelebihan utama dari *cash holdings* yakni dimana perusahaan bisa menekan biaya transaksi menggunakan uang kas sebagai media utama dalam kegiatan pembayaran daripada melikuidasi aset.

2. Motif berjaga-jaga

Perusahaan menyimpan uang ekstra untuk berjaga-jaga dari kondisi tidak terduga terkait pengeluaran modal.

3. Motif pajak

Motif ini digunakan untuk menghindari perusahaan dari pengenaan pajak tambahan daripada melakukan pembagian dividen.

4. Motif keagenan

Manajer perusahaan menggunakan kas yang ditahan untuk kepentingan sendiri daripada menyalurkan kas dalam bentuk dividen kepada *shareholders* ketika perusahaan memiliki kesempatan yang kecil dalam berinvestasi.

Aliran kas yang berlebihan dapat memunculkan permasalahan antara prinsipal dan agen/manajer di dalam satu perusahaan. Permasalahan yang timbul berupa perbedaan kepentingan antara manajemen yang ingin berinvestasi aman dan *low return* ketimbang pemegang saham yang condong pada investasi *high return* dan berisiko tinggi.

Cash holdings dijelaskan dalam tiga teori. Teori *trade-off* menguraikan bahwa perusahaan mengukur tingkat terbaik *cash holdings* dari biaya marjinal dan profit marjinal yang timbul dari *cash holdings* (Myers, 1977). *Opportunity cost* merupakan biaya yang timbul dari memegang kas yang seharusnya digunakan oleh perusahaan untuk aktivitas investasi. Kelebihan yang didapat dari kebijakan *cash holdings* yakni perusahaan dapat menurunkan eksposur *financial distress*, mempermudah kebijakan investasi, dan menurunkan *cost of debt* (Ferreira & Vilela, 2004).

Teori *pecking order* (Myers, 1984), menyatakan dimana perusahaan dapat menggunakan *retained earnings* dalam berinvestasi guna menurunkan biaya informasi asimetris dan biaya pendanaan yang lain. Apabila *retained earnings* yang dimiliki oleh perusahaan tidak cukup, maka perusahaan dapat berutang. Penggunaan ekuitas oleh perusahaan merupakan alternatif terakhir apabila *retained earnings* dan utang sudah tidak mampu untuk menanggung kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Michael (1986) terkait hubungan pemegang saham sebagai prinsipal dan agennya yaitu manajer. Manajer perusahaan memilih menahan kas dibandingkan membayarkan dividen kepada pemegang saham ketika perusahaan memiliki kelebihan kas (Opler *et al.*, 1999).

Arus Kas

Cerminan produktivitas operasi yang dilaksanakan perusahaan yang digunakan dalam meninjau kembali entitas dalam hal kecukupan dana dan likuiditasnya disebut arus kas (Wang *et al.*, 2013).

Dari hasil penelitian Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara arus kas dan *cash holdings* yang artinya semakin besar arus kas yang dimiliki maka semakin tinggi *cash holdings*. Dengan semakin tingginya arus kas menunjukkan tingginya kegiatan operasional dengan kecenderungan bagi perusahaan dalam melakukan *cash holdings* untuk menekan biaya tambahan. Hasil tersebut konsisten dengan kajian Stone dan Gup (2013), Gao dan Gristein (2014), dan Wang *et al.* (2014).

Volatilitas Arus Kas

Perusahaan dengan volatilitas arus kas kecenderungan mengalami kesulitan dalam hal likuiditas dan defisit kas sehingga mempengaruhi kebijakan *cash holdings* perusahaan (Rahmawati, 2013).

Perusahaan dengan arus kas operasional yang tinggi, cenderung

menggunakan kas untuk bermain pada proyek NPV positif, membayar utang serta dividen, dan disimpan apabila terdapat kelebihan kas. Oleh sebab itu, Islam (2012) menyatakan hubungan signifikan positif diproyeksi dapat terjadi diantara volatilitas arus kas dan *cash holdings*.

Struktur Utang

Struktur utang adalah rasio utang jangka pendek/hutang jangka panjang terhadap total utang. Perusahaan dengan utang jangka pendek lebih dominan cenderung memiliki kas lebih banyak dengan asumsi untuk berjaga-jaga menghadapi masalah kredit dan risiko kesulitan keuangan (Saddaour, 2006). Perusahaan dengan tingkat kredit yang tinggi lebih didominasi dengan utang jangka pendek (Barclay & Smith, 1995).

Penelitian yang dilaksanakan oleh Morais dan Silva (2013), Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) menunjukkan signifikan positif antara struktur utang dan *cash holdings*.

Dividen

Pembayaran dividen adalah pengembalian atau imbal hasil atas profit yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Tsai (2012) dan Chen *et al.* (2013), pembayaran dividen berpengaruh positif pada *cash holdings*. Hal ini disebabkan untuk mencegah perusahaan masuk dalam situasi kekurangan dana saat membayar dividen sehingga kebijakan *cash holdings* diterapkan oleh perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut teori *trade off* (Daher, 2010), ukuran perusahaan memiliki korelasi yang berbanding terbalik dengan *cash holdings*. Dimana semakin besar ukuran perusahaan maka jalur untuk bergabung ke pasar modal lebih mudah ketimbang perusahaan kecil. *Cash holdings* semakin kecil jika ukuran perusahaan meningkat.

Kajian yang dilakukan Almeida *et al.* (2004), dan Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) menunjukkan bahwa ukuran

perusahaan berkorelasi positif terhadap *cash holdings*. Perusahaan dengan ukuran perusahaan besar cenderung memiliki arus kas operasional yang tinggi yang mengakibatkan meningkatnya *cash holdings*.

Bigelli dan Vidal (2009), Daher (2010), Islam (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Growth Opportunity

Harahap (2009) menyatakan bahwa *growth opportunity* ialah peluang pertumbuhan dengan mengukur harga saham di pasar modal dengan harga saham perusahaan.

Perusahaan dengan *growth opportunities* yang baik pada umumnya membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasi di masa depan (D'mello, Krishnawasmi & Larkin, 2008).

Berdasarkan kajian Ali dan Yousaf (2013), *growth opportunity* berkorelasi positif terhadap *cash holdings*. Ini menunjukkan perusahaan memiliki peluang pertumbuhan dan biaya likuidasi yang tinggi. Sehingga *growth opportunity* sejalan dengan terjadinya *cash holdings* yang tinggi.

Growth opportunity terhadap *cash holdings* dengan hasil yakni pengaruh signifikan negatif (Tsai, 2012). Hasil kajian ini mengartikan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar memiliki kecenderungan dengan kebijakan *cash holdings* yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut akan menarik perhatian para investor melalui *growth opportunities* untuk berinvestasi.

Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk mewujudkan tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan (Riyanto, 2010).

Penelitian oleh Ozkan dan Ozkan (2002), Alles *et al.* (2012), Ali dan Yousaf (2013), dan Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) menyimpulkan bahwa berkorelasi

negatif hubungan antara *leverage* dan *cash holdings*.

Likuiditas

Likuiditas adalah tingkat dimana aset atau sekuritas dapat diperjualbelikan tanpa mempengaruhi harga aset/sekuritas. Basheer (2014) menyatakan bahwa dalam teori *pecking order* memiliki hubungan negatif antara *cash holdings* dan likuiditas.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kim, Seo, dan Sohn (2011), Basheer (2014), dan Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif antara likuiditas terhadap *cash holdings*.

Profitabilitas

Untuk mengukur variabel profitabilitas, peneliti dapat menggunakan *return on assets*, *return on equity*, dan *earning per share* (Benos & Papanastopoulos, 2007).

Hasil kajian Palazzo (2011), Abushammala dan Sulaiman (2014), Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) menunjukkan profitabilitas bersignifikan positif terhadap *cash holdings*

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*.

H₂: Volatilitas arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*.

H₃: Struktur utang berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*.

H₄: Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*.

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*.

H₆: *Growth opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*.

H₇: *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

H₈: Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

H₉: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Indonesia. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang diperlukan adalah sebagai berikut:

- Laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2012-2016,
- Laporan keuangan tersedia data-data yang menunjang penelitian ini,
- Perusahaan non-finansial.

Data yang diteliti ialah gabungan dari *cross sectional* dan *time series*.

Definisi Operasional Variabel

- Cash holdings*

Variabel dependen yang dipakai dalam penelitian ini adalah *cash holdings*. Pengukuran *cash holdings* yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Holdings} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{total aset}}$$

- Arus Kas

Arus kas adalah perbandingan antara EBIT ditambahi depresiasi terhadap total aset.

- Volatilitas Arus Kas

Pengukuran volatilitas arus kas adalah standar deviasi dari arus kas selama penelitian.

$$\text{Volatilitas Arus Kas} = \sigma \text{Arus Kas}$$

- Struktur Utang

Struktur utang adalah rasio utang jangka pendek terhadap total utang. Struktur utang dirumuskan dengan:

$$\text{Struktur Utang} = \frac{\text{Utang Jangka Pendek}}{\text{Total Utang}}$$

- Dividen

Dividen adalah pembagian kas dari laba perusahaan bagi pemegang saha. Pembayaran dividen diukur dengan skala nominal yakni:

$$\text{Dividen} = 1, \text{ jika perusahaan membayar dividen,}$$

Dividen = 0, jika perusahaan tidak membayar dividen.

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan total aktiva tahunan. Ukuran perusahaan dirumuskan dengan logaritma natural dari total aset.

7. Growth opportunity

Growth opportunity menggunakan proksi *market-to-book-ratio*.

$\text{Growth Opportunity} = (\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + \text{Nilai Pasar Ekuitas}) / \text{Total Aset}$

8. Leverage

Leverage diukur dengan total utang dibagi total aset perusahaan.

9. Likuiditas

Perusahaan dengan aset likuid lebih diperkirakan akan memegang kas lebih sedikit. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$\text{Likuiditas} = (\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}) - \text{Kas dan Setara Kas} / (\text{Total Aset} - \text{Kas dan Setara Kas})$

10. Profitabilitas

Pengukuran profitabilitas menggunakan *return on equity*. Profitabilitas dirumuskan dengan laba bersih/total ekuitas.

Teknik Pengumpulan Data

Laporan tahunan/keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 hingga 2016 dipakai pada penelitian ini. Data penelitian diperoleh dari situs www.idx.co.id

HASIL PENELITIAN

Peneliti melakukan uji chow dan uji hausman dan keluaran hasil uji chow yakni nilai probabilitas 0,0000. Sehingga model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 1

Hasil Uji Chow

Hasil Uji	Prob.
Cross-section Chi-square	0,0000

Sumber: Data diolah (2017)

Tabel 2

Hasil Uji Hausman

Hasil Uji	Prob.
Cross-section Random	0,0183

Sumber: Data diolah (2017)

Tabel 3

Hasil Uji F Dependen Cash holdings

Variabel Dependen	F-statistic
<i>Cash holdings</i>	0,0000

Sumber: Data diolah (2017)

Hasil uji F membuktikan bahwa model yang diuji dapat digunakan untuk memprediksi variabel *cash holdings*.

Hasil uji t dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen pada penelitian ini terhadap variabel *cash holdings*. Hasil ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 4

Hasil Uji t Dependen Cash holdings

Variabel	Koefisien	Prob.
<i>(Constant)</i>	0,095461	0,1157
Arus Kas	0,324481	0,0000
<i>Cash Flow Volatility</i>	0,181172	0,0000
<i>Debt Structure</i>	-0,006561	0,5593
Dividen	0,022368	0,0000
Ukuran Perusahaan	-0,000178	0,9302
<i>Growth opportunity</i>	0,000652	0,7287
<i>Leverage</i>	-0,093851	0,0000
<i>Liquidity</i>	-0,073631	0,0000
<i>Profitability</i>	-0,052413	0,0000

Sumber: Data diolah (2017)

Hasil Pengujian Hipotesis 1 (H₁)

Hubungan signifikan dan positif antara arus kas dan *cash holdings* membuktikan hipotesis (H₁) diterima. Hasil ini sama dengan hasil kajian oleh Alles *et al.* (2012), Gill dan Shah (2012), Pastor dan Gama (2013), Gao dan Grinstein (2014), serta Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016).

Hasil Pengujian Hipotesis 2 (H₂)

Korelasi variabel volatilitas arus kas dengan *cash holdings* dengan nilai probabilitas 0,0000 menunjukkan hubungan positif. Korelasi positif dari volatilitas arus kas sehingga hipotesis (H₂) diterima.

Hasil Pengujian Hipotesis 3 (H₃)

Perusahaan Indonesia dalam hasil kajian ini menunjukkan bahwa *cash holdings* tidak dipengaruhi oleh struktur utang. Nilai probabilitas yang melebihi 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis (H₃) ditolak.

Hasil Pengujian Hipotesis 4 (H₄)

Variabel pembayaran dividen berhubungan signifikan positif terhadap variabel dependen *cash holdings* sehingga hipotesis (H₄) terbukti. Hasil relevan dengan penelitian Tsai (2012), Stone dan Gup (2013), dan Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016).

Hasil Pengujian Hipotesis 5 (H₅)

Hasil uji menyatakan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *cash holdings* dengan arah korelasi negatif dan hipotesis (H₅) ditolak. Hasil relevan dengan penelitian Nahandi *et al.* (2011) dan Ogundipe *et al.* (2012).

Hasil Pengujian Hipotesis 6 (H₆)

Variabel *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holdings*. Sehingga membuktikan hipotesis (H₆) ditolak. Penelitian di atas sama dengan hasil yang diutarakan oleh Hannan dan Asghar (2013).

Hasil Pengujian Hipotesis 7 (H₇)

Hasil uji memperlihatkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen *cash holdings* maka hipotesis (H₇) terbukti.

Hasil Pengujian Hipotesis 8 (H₈)

Hasil uji t memperlihatkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan serta nilai koefisiennya negatif sehingga hipotesis (H₈) terbukti.

Hasil Pengujian Hipotesis 9 (H₉)

Hasil uji t menghasilkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen sehingga hipotesis (H₉) ditolak.

Tabel 5

Hasil Uji Kecocokan Model Dependen Cash holdings

Variabel Dependen Koefisien Determinasi	
Model Dechow <i>et al.</i> (1995)	0,492

Sumber: Data diolah (2017)

Hasil uji kecocokan model membuktikan bahwa nilai koefisien determinasi pada saat pengujian dengan seluruh perusahaan adalah sebesar 0,492 atau 49,2% untuk *cash holdings*. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan variabel dependen *cash holdings* sebesar 49,2%. Hasil ini menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lainnya yang mampu menjelaskan 50,8% variabel dependen *cash holdings*.

KESIMPULAN

Dari hasil analisis dan pembahasan pada kajian literatur sebelum hasil pengujian hipotesis, maka dinyatakan bahwa arus kas berkorelasi positif dan signifikan pada *cash holdings*. Semakin besar arus kas maka semakin tinggi tingkat *cash holdings* dengan tujuan untuk menjaga kestabilan arus kas.

Volatilitas arus kas berkorelasi positif terhadap *cash holdings* yang mengidentifikasi bahwa volatilitas arus kas dapat mempengaruhi *cash holdings* sehingga terdapat kemungkinan perusahaan memiliki masalah likuiditas.

Struktur utang tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings* yang berarti bahwa pengambilan keputusan terkait *cash holdings* tidak dipengaruhi oleh struktur hutang perusahaan.

Pembayaran dividen berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif pada *cash holdings*. Hal ini dikarenakan perusahaan membagi dividen maka perusahaan harus memiliki kecukupan kas yang lebih besar untuk berjaga-jaga.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings* yang mengindikasikan kebijakan *cash holdings* yang dilakukan oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Growth opportunity tidak mempengaruhi *cash holdings* dikarenakan tingkat nilai pasar modal perusahaan Indonesia cenderung tidak stabil dan membuat investor ragu untuk melakukan investasi. Sehingga variabel ini dapat diabaikan dan tidak dapat digunakan sebagai patokan dalam kebijakan *cash holdings* dalam perusahaan.

Leverage berpengaruh signifikan serta berkorelasi negatif terhadap *cash holdings*. Dimana *cash holding* menurun apabila perusahaan melakukan pinjaman yang banyak serta kebalikannya.

Likuiditas signifikan dan berkoefisien negatif pada *cash holdings* yang berarti tingginya likuiditas suatu perusahaan, akan semakin rendah *cash holding* dan juga kebalikannya.

Profitabilitas memberi pengaruh signifikan dan negatif pada *cash holdings*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A., & Yousaf, S. (2013). Determinants of *cash holdings* in German Market. *IOSR Journal of Business and Management*, 12(6), 28-34.
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The Journal of Finance*, 59(4), 1777-1804.
- Anjum, S., & Malik, Q. A. (2013). Determinants of Corporate Liquidity – An Analysis of *Cash holdings*. *IOSR Journal of Business and Management*, 7(2), 94–100.
- Arata, N., Sheng, H. H., & Lora, M. I. (2015). Internationalization and corporate *cash holdings*: Evidence from Brazil and Mexico. *RAC, Rio de Janeiro*, 19(1), 1-19.

Semakin tingginya profitabilitas maka semakin rendah *cash holdings*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sampel perusahaan yang terbatas karena hanya mengambil perusahaan yang terdaftar di Indonesia, banyak perusahaan yang tidak memenuhi kriteria baik karena tidak lengkapnya laporan keuangan maupun hal yang lain, serta referensi yang kurang lengkap.

Adapun rekomendasi yang dapat peneliti berikan untuk dijadikan pertimbangan untuk penelitian yang akan datang adalah mengembangkan model penelitian tentang *cash holdings* yaitu menambahkan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *cash holdings* seperti ukuran direksi yang pernah diteliti oleh Jamil *et al.* (2016), variabel *capital expenditure* (Gao & Grinstein, 2014), variabel *investment in fixed asset* (Bashir, 2014), serta masih banyak variabel lainnya yang belum dieksplorasi.

- Bashir, M. M. S. (2014). Determinants of corporate *cash holdings*: Panel data analysis: Pakistan. *International Journal of Current Research*, 6(2), 5316-5318.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance*, LXIV(5).
- Bigelli, J. & Vidal, S. (2009). *Cash holdings* in private firms. *Journal of Banking & Finance* 36 (1), 26-35, 2012. 150, 2012.
- Daher, M. (2010). The determinants of cash holding in UK public and private firms. Lancaster University Management School, Departement of Accounting and Finance. Retrieved from <http://www.researchgate.net/publication/265400684>
- Dewaelheyns, N., Locorotondo, R., & Hulle, C. V. (2010). The

- determinants of *cash holdings* within business groups.
- Dittmar, A., & Mahrt, S. J. (2007). Corporate governance and the value of *cash holdings*. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599-634.
- Drobetz, W., & Grüninger, M. C. (2006). Corporate *cash holdings*: Evidence from a different institutional setting. Retrieved from <http://econpapers.repec.org/paper/bslwpaper/default1.htm> Financial Markets Portofolio, 21, 293-324
- Ferreira, M. A. & Vilela, A. S. (2004). "Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries", *European Financial Management* 10(2), 295-319
- Fred, W. J., & Compeland, T. E. (2003). *Manajemen Keuangan*. Ed. Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate *cash holdings*: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79. DOI:10.5539/ijef.v4n1p70
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa G. O. (2015). Determinants of corporate *cash holdings*: Evidence from private manufacturing firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Science*, 4(6), 15-33
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., & Warfield, T.D. (2011). *Intermediate accounting IFRS edition*. Washington DC: John Wiley & Sons, Inc.
- Kim, S., Seo, J. Y., & Sohn, P. (2011). SME's capital structure behaviour on *cash holdings* to Korean financial crisis: The evidence from emerging market. *African Journal of Business Management*, 5(34), 13095-13115
- Gomes, M. S. (2012). The financial determinants of corporate *cash holdings*: Evidence from growing firms. *Journal of Banking & Finance* 36 (1), 26-35, 2012. 150, 2012
- Hilgen, M. (2015). The determinants of *cash holdings*: Evidence from German listed firms.
- Horngren, C. T., Harrison, W. T., & Bamber, L. S. (2009). *Accounting new jersey*: Prentice Hall.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Ed. Kedua. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Islam, S. (2012). Manufacturing firm's *cash holdings* determinants: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 7(6), 172-184. DOI:10.5539/ijbm.v7n6p172
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, Mohsin. (2016). Determinants of corporate *cash holdings* : Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)* 7(3), 29-35
- Magerakis, E. I. (2015). *Cash holdings* and firm characteristics: Evidence from UK market.
- Mesfin, E. A. (2016). The factors affecting cash holding decisions of manufacturing share companies in Ethiopia. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*
- Mugumisi, N., & Mawanza, W. (2014). Corporate *cash holdings* under liquidity crisis: A panel analysis of Zimbabwean firms. *Research Journal of Economics & Business Studies*, 3(3), 66-76
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). *Cash holdings* and firm characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics & Finance*, 1(2), 45-58

- Ozkan., Aydin., & Ozkan, N. (2004). Corporate *cash holdings* : An emperical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2103-2134
- Pastor, C. C. & Gama, P. M. (2013). Determinants factors of cash holding: Evidence from Portuguese SMES. *International Journal of Business and Management*, 8(1), 104-112.
- Ranjan, D., Krishnaswami, S., & Larkin, P. J. (2005). An analysis of the corporate *cash holdings* decision. Departement of Economics and Finance Working Papers, 1991-2006
- Shah, A. (2011). The corporate *cash holdings*: Determinants and imlications. *African Journal of Business Management*, 5(34), 12939-12950.
DOI:10.5897/AJBM11.2635
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of corporate *cash holdings* in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership* 5(2016) 50-62
- Tsai. C. (2012). *Cash holdings* and corporate governance in business group affiliated firms. *International Conference on Economics Marketing and Management*, 28, 83-87
- Wang, Y., Ji, Y., Chen, X., & Song, C. (2014). Inflation, operating cycle and *cash holdings*. *China Journal of Accounting Research*, 7, 263-276
- Wai, W. Y., & Zhu, Y. (2013). The Effect of Corporate Governance on *Cash holdings*: Evidence from Hong Kong. *African Journal of Business Management*, 5(37), 13095-13116