

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Capital Expenditure*, Profitabilitas dan *Corporate Cash Holding* di Masa Pandemi Covid-19

Misyka Qalbiya Nugrha Ikhsani¹

Etty Gurendrawati²

Hafifah Nasution³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

*Correspondences : misykaikhsani99@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian bertujuan mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, *Capital Expenditure*, dan profitabilitas terhadap *corporate cash holding* (CCH) pada masa Pandemi Covid-19. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020. Sampel berjumlah 115 dengan teknik purposive sampling. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, dengan jenis data sekunder yang diolah melalui aplikasi IBM SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan *Capital Expenditure* tidak berpengaruh terhadap CCH. Sedangkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap CCH.

Kata Kunci: *Corporate Cash Holding*; Kepemilikan Institusional; Likuiditas; *Capital Expenditure*; Profitabilitas

Institutional Ownership, Liquidity, Capital Expenditure, Profitability and Corporate Cash Holding during the Covid-19 Pandemic

ABSTRACT

This study aims to determine how the influence of institutional ownership, liquidity, *Capital Expenditure*, and profitability on *corporate cash holding* (CCH) during the Covid-19 Pandemic. The research population is trading, service and investment sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020. The sample is 115 using purposive sampling technique. This study uses multiple linear regression analysis, with the type of secondary data processed through the IBM SPSS version 25 application. The results showed that institutional ownership and *Capital Expenditure* had no effect on CCH. Meanwhile, liquidity and profitability have a positive effect on CCH.

Keywords: *Corporate Cash Holding*; Institutional Ownership; Liquidity; *Capital Expenditure*; Profitability

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 10
Denpasar, 26 Oktober 2022

Hal. 3161-3175

DOI:
[10.24843/EJA.2022.v32.i10.p19](https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i10.p19)

PENGUTIPAN:

Ikhsani, M. Q. N.,
Gurendrawati, E. & Nasution,
H. (2022). Kepemilikan
Institusional, Likuiditas,
Capital Expenditure,
Profitabilitas dan *Corporate
Cash Holding* di Masa
Pandemi Covid-19. *E-Jurnal
Akuntansi*, 32(10), 3161-3175

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
6 Agustus 2022
Artikel Diterima:
23 Oktober 2022

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia sempat memiliki tren naik dalam kurva pertumbuhan ekonomi pada tahun 2019 lalu turun pada tahun 2020. Bertepatan dengan itu, penyebaran *Coronavirus Disease* (Covid-19) masuk ke Indonesia dan menyebabkan guncangan pada sektor perekonomian Indonesia. Penyebaran virus Covid-19 digolongkan sebagai pandemi pada tanggal 11 Maret 2020 WHO (Sutrisno, 2021). Pandemi global Covid-19 memaksa pemerintah membuat kebijakan pembatasan segera dan agresif untuk meminimalisir penyebarannya. Berdasarkan siaran berita online CNBC Indonesia (2020) pemerintah Indonesia khususnya DKI Jakarta, menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar pertama kali tanggal 10 April 2020. Menurut Badan Pusat Statistika (2020) diperkirakan hanya 58,99% perusahaan yang mampu beroperasi normal dan 82,45% perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Akibatnya banyak perusahaan yang harus merumahkan karyawan dan menutup gerai-gerainya demi menjaga arus kas perusahaan. Seperti perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi sub-sektor pariwisata yang sangat terdampak Pandemi Covid-19 terutama dengan dilegitimasinya PSBB.

Dilihat dari tahun 2018 sampai 2020, sumbangsih sektor perdagangan, jasa dan investasi memiliki tren menurun. Pada tahun 2019 sektor perdagangan, jasa dan investasi berhasil menyumbangkan 13,01% (BPS, 2020). Lalu tahun 2018 sektor tersebut berkontribusi terhadap PDB sebesar 13,02% (Badan Pusat Statistik, 2019). Meskipun demikian, sektor ini masih memberikan kontribusi positif dan menjadi sektor dominan penyumbang PDB Indonesia terbesar ke tiga setelah sektor pertanian dan sektor industri manufaktur selama pandemi Covid-19 di tahun 2020, dengan jumlah kontribusi sisi perdagangan tercatat sebesar 12,83% dan dari sisi konsumsi 57,31% (Biro Humas Kementerian Perdagangan RI, 2020).

Sektor perdagangan, jasa dan investasi memiliki delapan sub-sektor, tiga diantaranya adalah; sub-sektor pariwisata, restoran, dan hotel; sub-sektor jasa kesehatan; dan sub-sektor ritel. Menurut Menteri Ketenagakerjaan, Ida Fauziah, menyatakan bahwa industri paling terdampak Pandemi Covid-19 adalah sub-sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang menyebabkan banyak penggiat hotel harus merumahkan karyawannya (Indonesia Investment Coordinating Board, 2020). Hal tersebut didukung oleh pernyataan Ketua Umum Asosiasi Pengusaha Indonesia (APINDO) yang juga menjadi Ketua Persatuan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI), Hariyadi Sukamdani bahwa terdapat 1700 hotel berhenti beroperasi dikarenakan perusahaan tidak mampu mencukupi kebutuhan biaya operasionalnya. Bayu Buana Tbk (BAYU) adalah perusahaan sub-sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang mengalami kinerja kurang baik selama Pandemi Covid-19 tahun 2020. Berdasarkan laporan tahunan 2020 perusahaan ini mengalami penurunan pendapatan penjualan sebesar 77,08%, dimana pada tahun 2019 mampu menghasilkan pendapatan sebesar Rp2.406,29 Milyar namun hanya menjadi sebesar Rp551,59 Milyar di tahun 2020.

Sub-sektor ritel juga ikut melesu, Menurut Menteri Perdagangan Agus Suparmanto pada siaran pers Biro Humas Kementerian Perdagangan RI (2020), terdapat tiga penyebab sub-sektor ritel kehilangan 70% potensi penerimaannya, yaitu adanya perubahan perilaku konsumen kelas menengah yang beralih ke

platform digital, lalu daya beli masyarakat yang tertekan, serta adanya penurunan keinginan berbelanja secara *offline* demi menghindari penyebaran virus Covid-19.

Salah satu perusahaan ritel multiformat terbesar di Indonesia, Hero Supermarket Tbk (HERO), akhirnya resmi melalui laman *online* nya menyatakan penutupan seluruh gerai Giant yang merupakan salah satu merek dagangnya per Juli 2021 dan mengalihkan lima gerai Giant diantaranya menjadi gerai IKEA (HERO Group, 2021). Penutupan ini mengakibatkan ratusan karyawan dirumahkan. Berdasarkan laporan tahunan 2020, Perseroan membukukan kerugian sebesar Rp1.215 Miliar yang disebabkan program optimasi toko. Perusahaan juga mencatat saldo modal kerja yang jatuh di angka minus Rp737 Miliar. Selain itu tercatat pada laporan tahunan perusahaan, saldo kas dan setara kas tahun 2020 turun drastis 55% dari tahun sebelumnya. Perusahaan menilai hal itu disebabkan turunnya pendapatan tunai di 2019. Dan selama tahun 2020, perusahaan menghadapi kemunduran kemampuan dalam melunasi liabilitas jangka pendeknya dari tahun sebelumnya akibat dari arus kas yang minus.

Berbeda dengan perseroan lain, Supra Boga Lestari Tbk (RANC) dinilai tetap berjalan stabil di tengah kelesuan sektor perdagangan, jasa, dan investasi dan Covid-19. Menurut laporan tahunan RANC 2020, RANC telah menambah 11 gerai baru selama Pandemi berlangsung. Lalu tercatat tren laba tahun berjalan berarah positif dari tahun ke tahun. Tahun 2019, perusahaan membukukan laba Rp55,464 Juta dan tahun 2020 Rp76,002 Juta. Dengan laba yang bertumbuh terlebih pada masa pandemi, likuiditas perusahaan sangat baik serta dividen dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah memuaskan, tahun 2020 sebesar Rp43,805 Juta yang naik signifikan dari tahun 2019 sebesar Rp10,951 Juta. Kenaikan jumlah pembagian dividen diikuti dengan peningkatan aliran kas karena sumber dana pembagian dividen tunai berasal dari jumlah kas dan setara kas. Tercatat aset lancar perusahaan meningkat 9,6% dari tahun 2019 disebabkan peningkatan kas dan setara kas dari tahun 2019 sebesar 8,7%.

Sub-sektor jasa kesehatan memiliki kondisi berbalik dari sub-sektor pariwisata, restoran, dan hotel dan sub-sektor ritel. Pada masa Pandemi, sub-sektor ini mengalami pertumbuhan positif sebesar 11,60%. Pertumbuhan ini naik 2,91% dari tahun 2019 sebesar 8,69% (*Berita Resmi Statistik*, 2020). Salah satu perusahaan di sub-sektor ini adalah Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA). Berdasarkan data laporan tahunan Mitra Keluarga tahun 2020, Perseroan telah mencatatkan kenaikan pendapatan bersih sebesar 6,7% dari Rp3.205 Miliar di tahun 2019 menjadi Rp3.419 miliar tahun 2020. Arus kas neto dari aktivitas operasi juga tercatat meningkat 19,2% dari tahun 2019 sebesar Rp1.066 miliar di tahun 2020. Selain itu, likuiditas tetap baik, dengan total kas dan setara kas mencapai Rp705,0 Miliar per 31 Desember 2020, dari Rp568,5 Miliar per 31 Desember 2019. Sejalan dengan kinerja keuangan perusahaan yang naik, perusahaan berhasil membagikan dividen kas sebesar Rp299,1 Miliar. Jumlah ini lebih besar dari tahun sebelumnya sebesar Rp256,4 Miliar.

Dengan dipaparkannya berbagai macam kinerja keuangan beberapa perusahaan di sektor perdagangan, jasa, dan investasi dalam menghadapi Pandemi Covid-19 ini dapat disimpulkan kas yang dimiliki perusahaan serta profitabilitas yang dihasilkan menjadi alasan baik ataupun buruknya kinerja yang dicapai terutama pada saat Pandemi Covid-19. Sehingga kondisi *cash holding* pada

sektor ini patut untuk diteliti. Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (2020) menyimpulkan bahwa penurunan kinerja sektor perdagangan, jasa, dan investasi khususnya sub-sektor ritel di masa pandemi, yang membuat banyak perusahaan ritel harus menutup gerainya dikarenakan himpitan aliran kas (*cashflow*).

Kas dan setara kas diumpamakan seperti aliran darah dalam anatomi tubuh manusia. Tidak adanya kas atau bahkan terhambatnya aliran kas akan menyebabkan masalah bagi kestabilan perusahaan, terlebih pada keadaan Pandemi Covid-19. Liadi & Suryanawa (2018) berpendapat, perusahaan harus mengelola CCH secara optimal agar dapat menghadapi guncangan keuangan serta ketidakpastian secara baik. Perusahaan dengan CCH yang efektif dan optimal akan mampu bertahan dalam ketidakstabilan keuangan (Simanjuntak & Wahyudi, 2017). CCH atau penahanan dana kas perusahaan adalah aset dalam bentuk uang tunai yang tersedia untuk berinvestasi serta upaya dalam mencegah permasalahan likuiditas. CCH telah menjadi perhatian sejak terjadinya resesi global di Amerika tahun 2008. Dan pada saat Pandemi Covid-19 ini juga menjadi perhatian global karena telah memengaruhi kestabilan kinerja keuangan perusahaan. S. Ali *et al.*, (2016) menyatakan bahwa bagi perusahaan, sangat penting menjaga *cash holding* di tingkat optimal karena akan memberikan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada waktu yang spesifik dan ketika berada pada keadaan terdesak. Menurut Keynes dalam penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) terdapat empat motif utama perusahaan melakukan *cash holding* yaitu motif untuk bertransaksi, motif berjaga-jaga, motif spekulatif, dan motif *arbitrage*. Motif berjaga-jaga menjadi motif yang penting agar perusahaan tidak mengalami *financial distress* ketika dihadapkan pada keadaan ekonomi yang memburuk.

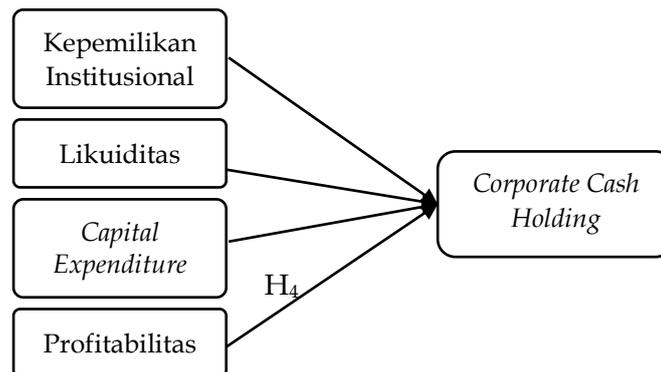
Pandemi Covid-19 adalah salah satu bentuk guncangan keuangan yang memberikan pengaruh secara langsung terhadap aliran arus kas masa depan perusahaan dan juga meningkatkan risiko *rollover* bagi perusahaan (Acharya & Steffen, 2020). Nilai rasio *cash holding* dari sektor perdagangan, jasa, dan investasi pada tahun 2019 adalah 11%. Lalu tahun 2020, atau bertepatan dengan Pandemi Covid-19, nilai CCH menjadi 12% yang mengindikasikan perusahaan sektor tersebut memiliki *cash holding* lebih banyak dari tahun sebelumnya. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahun 2019 dan 2020 milik perusahaan-perusahaan pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara teoritis, tidak ada ketentuan minimal tingkat kas optimal yang harus dimiliki perusahaan karena masing-masing perusahaan memiliki skala prioritas berbeda. Horioka & Terada-Hagiwara (2013) mengatakan negara-negara di Asia tenggara memiliki rasio *cash holding* yang berbeda, Indonesia memiliki rasio *cash holding* sebesar 12,13%, Malaysia 13,28%, Filipina 14,21%, Singapore 19,02%, Thailand 9,97%, dan Vietnam 12,54%.

Menurut Ridha *et al.* (2019) bahwa terdapat pengaruh negatif antara jumlah kepemilikan institusional dengan CCH. Sebab semakin tinggi tingkat saham yang dimiliki oleh institusi maka proses pengawasan pun juga akan meningkat dan akan mengurangi ruang gerak manajemen terhadap operasionalisasi kas. Sehingga jumlah *cash holding* akan berkurang. Berbeda dengan pendapat sebelumnya, Yanti *et al.* (2019) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak

berpengaruh terhadap CCH. Sebab peran institusi dalam memberikan pengawasan dianggap masih belum optimal.

Davidson & Rasyid (2020) menemukan pengaruh positif antara likuiditas dengan CCH. Tingginya nilai likuiditas perusahaan menggambarkan bahwa aset lancar yang mampu melunasi kewajiban lancar juga tinggi. Sehingga mengindikasikan CCH juga ikut tinggi. Pendapat ini didukung oleh Wijaya (2021), dan Jebran *et al.* (2019). Suherman (2017) dan Rahman (2021) menyatakan pendapat yang berbeda, dimana tingkat likuiditas tidak berpengaruh pada CCH. Disebabkan oleh perusahaan yang memiliki sumber pendanaan utang dalam jumlah besar perlu menyimpan kas karena nilai utang itu sendiri telah mampu menjadi substitusi kas bagi sumber pembiayaan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Guizani (2017), Sutrisno & Gumanti (2016), dan Trihantoro (2020) menunjukkan pengaruh negatif dari *Capex* terhadap CCH. CAPEX membutuhkan pembiayaan besar dari dana internal yang dihasilkan perusahaan. Sehingga sumber dana internal yang akan dialokasikan untuk disimpan pada *cash holding* akan semakin berkurang. Namun, hasil penelitian Khalida *et al.* (2021) dan Rosyid (2020) menemukan tidak adanya pengaruh dari *Capex* terhadap *corporate cash holding*. Sebab pembelian *fixed asset* dalam skala besar lebih memerlukan pendanaan eksternal perusahaan yaitu melalui utang. Penelitian S. Ali *et al.* (2016), Maya Sari & Ardian (2019), dan Simanjuntak & Wahyudi (2017) menyimpulkan terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap CCH. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mampu mengonversikan nilai labanya menjadi akumulasi jumlah *cash holding*. Namun berbeda dengan hasil penelitian Thu & Khuong (2018), yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap CCH. Perusahaan dengan laba kecil sulit menerima sumber penambahan dana dari lembaga eksternal seperti lembaga keuangan. Sehingga kas akan disimpan lebih banyak agar mampu mengantisipasi keadaan darurat dan untuk meningkatkan keadaan keuangan perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

Senjaya & Yadnyana (2016) mengartikan kepemilikan institusional sebagai sejumlah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi/badan yang berperan sebagai pengawas atas tindakan manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional diposisikan sebagai pihak ketiga yang menengahi hubungan pihak manajemen dengan pihak *shareholders* lain. Adanya saham yang dimiliki oleh

institusi membuat pengawasan terhadap manajemen semakin tinggi. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan *cash holding*. Sehingga kas yang dimiliki akan benar-benar dimanfaatkan untuk melakukan proyek yang menguntungkan perusahaan. Hal ini akan membuat *cash holding* perusahaan berkurang seiring tingginya kepemilikan institusional. Menurut teori *agency*, pengaruh kepemilikan institusional dengan CCH adalah negatif dimana semakin tinggi jumlah kepemilikan saham institusional membuat jumlah penahanan kas menjadi berkurang. Diakibatkan adanya efektivitas penggunaan kas oleh manajemen yang diawasi oleh institusi. Hal itu selaras dengan pendapat Ridha *et al.* (2019) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dengan *cash holding*. Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh institusi maka proses pengawasan pun juga akan meningkat dan akan mengurangi ruang gerak manajemen terhadap operasionalisasi kas. Sehingga jumlah *cash holding* akan berkurang. Taufil Mohd *et al.* (2015) juga menyatakan pengaruh kepemilikan institusional dengan *cash holding* adalah negatif. Peran kepemilikan institusional sebagai pihak yang mengontrol manajemen dalam membuat keputusan mampu membuat jumlah *cash holding* yang diputuskan menjadi berkurang dikarenakan optimalisasi penggunaan *cash holding* untuk kesejahteraan pemegang saham bukan untuk kepentingan pribadi oknum manajemen. Sehingga semakin tinggi saham institusional maka akan semakin berkurang *cash holding* perusahaan.

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap CCH.

Likuiditas adalah rasio penting dan harus diperhatikan manajemen. Wijaya (2021) menyatakan bahwa likuiditas mampu memberikan pengaruh pada *cash holding* perusahaan, jumlah peralatan, jumlah perlengkapan, dan membantu mengurangi risiko utang. Suherman (2017) menjelaskan bahwa likuiditas merupakan penilaian kemampuan perusahaan dalam melunasi atau membayarkan kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya dengan menggunakan aset lancar. Likuiditas memberikan informasi bagaimana perusahaan dapat melunasi kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan likuiditas tinggi diartikan bahwa status melunasi kewajiban jangka pendeknya dikategorikan baik. Sehingga perusahaan tersebut akan memilih menahan kas lebih banyak agar mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Selain itu, perusahaan juga memitigasi kemungkinan risiko likuiditas dengan menahan kas lebih banyak. Sebab dua motif perusahaan menahan kas adalah untuk memenuhi kebutuhan transaksi dan untuk mengantisipasi hal-hal buruk yang mungkin terjadi di masa mendatang (Al-Najjar & Clark, 2017). Salah satu kebutuhan transaksi adalah melunasi kewajiban jangka pendek. Sehingga seiring dengan likuiditas yang tinggi membuat *cash holding* juga ikut tinggi. Davidson & Rasyid (2020) menyatakan adanya pengaruh positif likuiditas terhadap CCH. Sebab tingginya likuiditas perusahaan, mengindikasikan perusahaan tersebut mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar, yaitu melalui CCH. Maka tingginya likuiditas perusahaan membuat CCH juga meningkat. Wijaya (2021) juga berpendapat bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sebab *cash holding* merupakan antisipasi menghadapi risiko pembiayaan eksternal dan guncangan keuangan. Maka perusahaan perlu mengelola likuiditasnya untuk membayar

kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Maka dari itu perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki CCH yang tinggi pula.

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap CCH.

Menurut Sutrisno & Gumanti (2016), *Capex* memiliki arti setiap biaya yang dikeluarkan perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan aset tetap baru, meningkatkan volume produksi, dan memperpanjang umur manfaat dari aset tetap yang dimiliki perusahaan. Kebutuhan ini termasuk ke dalam investasi dan memerlukan kas yang banyak. Alokasi sumber pendanaannya berpengaruh pada jumlah *cash holding* perusahaan karena CCH adalah salah satu sumber pendanaan perusahaan yang digunakan melakukan kegiatan ekspansi. Gill & Shah (2012) menambahkan bahwa CCH adalah uang tunai yang disediakan untuk menyokong investasi dalam bentuk aset fisik. Guizani (2017), Sutrisno & Gumanti (2016), Trihantoro (2020) menyimpulkan bahwa *Capex* berpengaruh negatif terhadap CCH. Pengaruh ini berarti bahwa setiap kenaikan atau penambahan yang terjadi pada nilai *Capex* akan membuat nilai CCH berkurang. Sebab, *Capex* membutuhkan pembiayaan yang tidak kecil. Ketika perusahaan memiliki dana internal yang dihasilkan dari kegiatan operasi, akan dimaksimalkan untuk pengadaan aset baru atau melakukan kegiatan *capex* lainnya. Sehingga sumber dana internal yang dialokasikan untuk disimpan pada *cash holding* akan semakin berkurang. Maka disimpulkan bahwa semakin tinggi *Capex* menyebabkan CCH semakin kecil. Hasil penelitian-penelitian tersebut mendukung teori *pecking order* yang menyatakan adanya pengaruh negatif *Capex* terhadap CCH. Pernyataan tersebut didukung juga oleh Guizani (2017) yang menyatakan perusahaan dengan jumlah biaya investasi atau *Capex* yang tinggi, cenderung memiliki dana internal yang diperuntukkan untuk dialokasikan pada *cash holding* lebih sedikit

H₃: *Capex* berpengaruh negatif terhadap CCH.

Profitabilitas adalah penilaian yang menggambarkan penggunaan sumber daya perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Maya Sari & Ardian (2019), profitabilitas adalah penilaian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui sumber daya yang dimiliki perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan menggambarkan baiknya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketersediaan uang tunai atau *cash holding* perusahaan akan sangat berdampingan dengan laba yang diperoleh perusahaan. Sebab perusahaan yang memiliki keuntungan besar akan menjaga posisi keuangannya dalam keadaan untung dengan mengakumulasi tingkat *cash holding*. Agar mampu mengendalikan investasi dan selalu dalam keadaan siap untuk berinvestasi pada sektor menguntungkan jika memiliki *cash holding* tinggi. Selain itu sumber *cash holding* berasal dari jumlah laba yang dihasilkan perusahaan. Sehingga naik turunnya tingkat profitabilitas perusahaan sangat berpengaruh kepada CCH. Semakin tinggi perusahaan menghasilkan laba, maka semakin tinggi perusahaan mengakumulasi *cash holding* dari laba yang diperoleh. Pendapat ini juga didukung oleh hasil penelitian yang ditemukan oleh Davidson & Rasyid (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap CCH. Sebab perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengakumulasi labanya menjadi sejumlah kas dan setara kas. Sehingga perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki *cash holding* yang tinggi dari hasil laba yang diperoleh. Sejalan dengan itu Simanjuntak & Wahyudi

(2017) juga setuju dengan arah positif dari pengaruh profitabilitas terhadap CCH. Sebab bahwa jumlah laba yang tinggi membuat perusahaan mampu mengonversikan nilai labanya menjadi akumulasi jumlah *cash holding*. Sehingga kenaikan laba akan sejalan dengan kenaikan jumlah CCH.

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap CCH.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan pada laman BEI. Populasi penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi tahun 2020 dengan jumlah 166 perusahaan. Sampel dikumpulkan menggunakan *purposive sampling technique*, berjumlah 159 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS *Statistics 25*.

Corporate Cash Holding didefinisikan oleh Gill & Shah (2012) sebagai sejumlah uang tunai yang disediakan perusahaan dalam menyokong kegiatan investasi pada aset fisik serta untuk diberikan kepada *shareholder* atau investor sebagai dividen dari investasinya.

$$CCH = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (1)$$

Kepemilikan Institusional diartikan oleh Mawardi & Nurhalis (2018), sebagai persentase kepemilikan atas saham sebuah perseroan terbuka oleh institusi.

$$IO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots (2)$$

Capex menurut Gitman (2010) dalam Ariana *et al.* (2018) adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harapan dapat memberikan keuntungan dalam kurun waktu lebih dari satu tahun. Biaya ini diinvestasikan pada aset tetap yang memiliki masa manfaat lebih dari setahun sebagai jaminan bagi perusahaan.

$$CAPEX = \frac{\text{Pengeluaran Modal}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (3)$$

$$\text{Pengeluaran Modal} = \text{Aset Tetap}_t - \text{Aset Tetap}_{t-1} \dots\dots\dots (4)$$

Profitabilitas Simanjuntak & Wahyudi (2017) sebagai hasil dari kebijakan dan keputusan perusahaan atas penggunaan aset serta hubungan yang terjadi antara laba yang dihasilkan perusahaan dan juga biaya dengan memakai aset perusahaan dalam menjalankan produksi.

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (5)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini terdapat data *outlier* sebanyak 44 observasi. Pengujian *outlier* ini dilakukan dengan cara menghapus data yang bernilai ekstrem baik itu dengan nilai paling tinggi atau paling rendah dari keseluruhan data pada observasi penelitian. Berikut dijelaskan pada Tabel 1 proses eliminasi sampel akhir observasian.

Tabel 1. Seleksi Akhir Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
	Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020.	166
1	Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahun 2020.	(6)
2	Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah	(1)
3	Perusahaan yang tidak menyediakan data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.	(0)
	Jumlah Sampel	159
	Periode Penelitian (Tahun 2020)	1
	Data <i>Outlier</i>	(44)
	Jumlah Observasi	115

Sumber: Data Penelitian, 2022

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menganalisis serta mendeskripsikan data penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dari data observasi disajikan pada Tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif Setelah Uji *Outlier*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CCH	115	0,001	0,726	0,099	0,106
IO	115	0,162	0,985	0,709	0,174
LIQ	115	0,027	5,959	1,764	1,260
CAPEX	115	-0,090	0,155	0,009	0,040
ROA	115	-0,255	0,252	-0,015	0,087
Valid N (listwise)	115				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Pengujian selanjutnya adalah Uji Asumsi Klasik yang dilakukan untuk menunjukkan bahwa persamaan regresi telah terbebas dari berbagai penyimpangan atau masalah asumsi klasik (persamaan regresi telah tepat dalam mengestimasi, tidak bias, dan konsisten).

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Setelah Uji *Outlier*

	N	Unstandardized Residual	Kesimpulan
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	115	0,066	Data Terdistribusi Normal

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji One Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S). Disajikan pada Tabel 3, nilai signifikan *Monte Carlo (2-tailed)* adalah 0,066, dimana nilai ini $\geq 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
IO	0,981	1,019	Tidak Terjadi Gejala Multikolienaritas
LIQ	0,880	1,137	Tidak Terjadi Gejala Multikolienaritas
CAPEX	0,898	1,114	Tidak Terjadi Gejala Multikolienaritas
ROA	0,809	1,237	Tidak Terjadi Gejala Multikolienaritas

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji Multikolinearitas dilakukan melihat nilai *tolerance* dan nilai VIF. Dari tabel 4, nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan VIF ≤ 10 , maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah multikolinearitas pada model regresi penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig	Kesimpulan
IO	0,491	Tidak terjadi heteroskedasitas
LIQ	0,334	Tidak terjadi heteroskedasitas
CAPEX	0,154	Tidak terjadi heteroskedasitas
ROA	0,083	Tidak terjadi heteroskedasitas

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah Uji Glejser dengan kriteria berdasarkan nilai signifikan yang diperoleh $\geq 0,05$ maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi linear tersebut. Dari Tabel 5, seluruh nilai Sig. $\geq 0,05$, sehingga dapat disimpulkan model regresi penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,043	0,045		0,958	0,340
IO	0,033	0,055	0,302	0,607	0,545
LIQ	0,020	0,008	0,337	2,521	0,013
CAPEX	0,093	0,247	0,340	0,378	0,706
ROA	0,253	0,121	0,293	2,094	0,039
Adjusted R Square			0,106		
Sig. F			0,002		

Sumber: Data Penelitian, 2022

Analisis regresi linear berganda adalah metode analisis yang digunakan dalam pengujian pengaruh antara dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat yang dinyatakan dalam bentuk persamaan matematik (regresi). Variabel bebas dalam penelitian ini berjumlah empat yang terdiri dari Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Capex*, dan Profitabilitas. Dari penyajian Tabel 6, berikut adalah model persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini.

$$CCH = 0,043 + 0,033 IO + 0,020 LIQ + 0,093 CAPEX + 0,253 ROA + \varepsilon$$

Nilai konstanta dari persamaan sebesar 0,043 menjelaskan jika nilai variabel independen dianggap konstan atau nol, maka rata-rata CCH (Y) adalah 0,043 atau 4,3%. Hasil Pengujian koefisien determinasi (Uji R²) pada Tabel 6, diketahui nilai *Adjusted R Square* nya adalah 0,106 atau 10,6%. Artinya, variabel-variabel independen penelitian ini mampu menjelaskan CCH sebesar 10,6% dan 89,4% lainnya, diwakili oleh variabel independen lain yang tidak digunakan pada model penelitian ini. Uji *Goodness of Fit* telah disajikan pada Tabel 6, nilai signifikansi F_{value} adalah 0,002, dimana nilai ini $\leq 0,05$. Maka model regresi penelitian ini layak digunakan. Uji Signifikansi Parsial (Uji t) ini dilakukan dalam rangka menganalisis apakah terdapat pengaruh secara individual dari variabel kepemilikan institusional, likuiditas, *Capex*, dan profitabilitas terhadap variabel CCH.

Disajikan pada Tabel 6 bahwa nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional adalah 0,545, dimana nilai ini $> 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa kepemilikan institusional terbukti tidak berpengaruh terhadap CCH. Hasil ini menunjukkan hipotesis pertama ditolak. Pihak kepemilikan institusional yang

berperan sebagai pengawas dan pengontrol tidak memengaruhi pertimbangan pengambilan kebijakan dan keputusan oleh manajemen perusahaan, namun sebatas mengawasi agar tidak terjadi pelanggaran yang merugikan investor pada pelaksanaan kinerja manajemen. Meskipun mayoritas kepemilikan institusional perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi berkisar pada jumlah 70,92%. Artinya pihak yang diharapkan memberikan pengawasan dan pengontrolan kinerja manajemen bukan sepenuhnya dari kepemilikan institusional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yanti *et al.* (2019) dan Senjaya & Yadnyana (2016) yang menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap CCH. Sebab peran institusi dalam memberikan pengawasan dianggap masih belum optimal. Sehingga adanya kepemilikan saham oleh institusi tidak memberikan efek apapun pada manajer perusahaan dalam memutuskan CCH. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Ridha *et al.* (2019) dan Taufil Mohd *et al.* (2015) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dengan *cash holding*. H₁: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap CCH (ditolak)

Disajikan pada Tabel 6 bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas adalah 0,013, dimana nilai ini $\leq 0,05$. Artinya bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap CCH. Selain itu, nilai B dari variabel ini adalah bertanda positif. Sehingga disimpulkan variabel likuiditas terbukti berpengaruh positif terhadap CCH perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi pada masa pandemi Covid-19 tahun 2020. Hasil ini menunjukkan hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini mendukung motif perusahaan dalam melakukan *cash holding* yaitu motif berjaga-jaga atau *precautionary motive* yang menyatakan bahwa perusahaan ketika menghadapi keadaan tidak terduga atau masa krisis keuangan akan menyisihkan kas lebih banyak sebagai langkah berjaga-jaga dari kemungkinan resiko likuiditas yang akan dihadapi. Dengan adanya pembatasan sosial, perusahaan pada sektor ini terutama yang berada pada sub-sektor pariwisata, restoran dan hotel; serta sub-sektor perdagangan eceran akan menjaga kepercayaan investor dan kreditur dengan menjaga likuiditas. Sebab kedua sub-sektor tersebut, sumber pendapatannya banyak dipengaruhi dengan jumlah kunjungan langsung oleh masyarakat namun harus berkurang drastis. Selain itu hasil penelitian juga mendukung teori *trade-off* yang menyatakan bahwa dengan melakukan CCH, perusahaan juga ikut menjaga kesehatan likuiditas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan Davidson & Rasyid (2020) yang menemukan adanya pengaruh positif antara likuiditas dengan CCH. Sebab tingginya likuiditas perusahaan menggambarkan tingkat aset lancar yang mampu melunasi kewajiban lancar juga tinggi. Sehingga mengindikasikan CCH juga tinggi. Wijaya (2021) juga berpendapat bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dengan *cash holding* karena *cash holding* merupakan langkah antisipasi menghadapi risiko pembiayaan eksternal dan guncangan keuangan. Dalam rangka melakukan antisipasi tersebut, perusahaan perlu mengelola likuiditasnya untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Suherman (2017) dan Rahman (2021) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh pada CCH. H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap CCH (diterima)

Disajikan pada Tabel 6 terlihat bahwa nilai signifikansi variabel Capex adalah 0,706, dimana nilai ini $> 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Capex terbukti tidak berpengaruh terhadap CCH perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi pada masa pandemi Covid-19 tahun 2020. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Perusahaan pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi tidak menggunakan sumber pembiayaan internal berupa kas untuk melakukan pengadaan aset tetap kegiatan produksi. Melainkan memilih sumber pembiayaan eksternal yakni utang dalam melakukan Capex. Agar saldo kas yang dimiliki perusahaan tetaplah stabil terutama pada masa Pandemi Covid-19. Sebab karakteristik perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi terutama pada sub-sektor ritel adalah perusahaan yang sangat membutuhkan kas dalam operasional perusahaan atau *cash-oriented business*. Hasil penelitian ini sejalan Khalida *et al.* (2021), dan Rosyid (2020) yang menemukan tidak ada pengaruh antara Capex terhadap CCH. Dalam penelitiannya, Khalida *et al.* (2021) berpendapat hal tersebut terjadi karena mayoritas perusahaan yang ada pada sampel penelitian, memilih untuk membiayai pengadaan aset tetap atau pembiayaan Capex-nya menggunakan utang dari pada *cash holding*. Sejalan dengan itu, Rosyid (2020) juga berpendapat bahwa *cash holding* tidak dipengaruhi oleh Capex sebab untuk melakukan pembelian *fixed asset* terutama dalam skala besar, perusahaan tidak mengandalkan kas yang dimiliki tapi memerlukan pendanaan eksternal perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Guizani (2017), Sutrisno & Gumanti (2016), Trihantoro (2020). Penelitian-penelitian tersebut menyimpulkan bahwa Capex berpengaruh negatif terhadap nilai CCH yang ditetapkan. H₃: *Capital Expenditure* berpengaruh negatif terhadap CCH (ditolak)

Disajikan pada Tabel 6 terlihat bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas adalah 0,039, dimana nilai ini $\leq 0,05$. Nilai ini menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap CCH. Selain itu, nilai B dari variabel ini bertanda positif. Sehingga disimpulkan variabel profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap CCH perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi pada masa pandemi Covid-19 tahun 2020. Berdasarkan nilai *mean* yang didapatkan dari analisa statistik deskriptif, ditemukan bahwa mayoritas perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi pada masa pandemi Covid-19 tahun 2020 mengalami kerugian dikarenakan profitabilitas yang minus. Maka hasil penelitian ini menyimpulkan perusahaan pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi memiliki profitabilitas yang kecil sehingga CCH yang dimiliki perusahaan pada masa Pandemi Covid-19 tahun 2020 ini juga ikut kecil atau menurun. Jika laba yang dihasilkan perusahaan sedikit, maka jumlah *cash holding* yang diakumulasikan dari laba tersebut juga ikut sedikit. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan teori *pecking order* yang menyatakan perusahaan akan memilih sumber pembiayaan internal yang salah satunya adalah melalui *cash holding*. Sehingga dengan kecenderungan itu, perusahaan akan mengutamakan penggunaan laba ditahan ataupun *cash holding* yang dimiliki. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan S. Ali *et al.* (2016) dan Maya Sari & Ardian (2019). Penelitian tersebut menyimpulkan arah positif pada pengaruh profitabilitas terhadap CCH. Sebab perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mampu memiliki *cash holding* yang tinggi dalam memenuhi kebutuhan perusahaan dari

sumber laba yang dihasilkan. Pendapat ini juga didukung oleh Davidson & Rasyid (2020) yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap CCH. Sebab perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan mengakumulasikan labanya menjadi sejumlah kas dan setara kas. Sehingga perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki *cash holding* yang tinggi dari hasil laba yang diperoleh. Namun hasil penelitian ini, berbeda dengan Christian & Fauziah (2017), Thu & Khuong (2018), dan Ridha *et al.* (2019). Penelitian tersebut menyatakan bahwa antara profitabilitas dan CCH memiliki pengaruh negatif. H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap CCH (diterima)

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan memperoleh bukti empiris pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Capex*, dan Profitabilitas terhadap CCH pada Pandemi Covid-19. Sehingga dapat disimpulkan peran pengawasan atas kebijakan *cash holding* pada masa Pandemi tidak selalu berdasarkan tingkat kepemilikan institusional. Selanjutnya *cash holding* perusahaan menjadi faktor penting yang membuat perusahaan bertahan menghadapi pandemi dengan menjaga kesehatan likuiditas dan profitabilitas. Sedangkan pada masa pandemi, perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi lebih memilih utang dalam melakukan *Capex*. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa perusahaan menggunakan CCH dalam menjaga kestabilan pada masa krisis yang mendukung eksistensi teori *Trade-off* dan teori *Pecking Order*. Sehingga para regulator perlu melihat variabel yang memengaruhi jumlah kas tersedia di perusahaan dalam membuat kebijakan keuangan pada masa Pandemi Covid-19 atau pada saat terjadi guncangan keuangan lainnya seperti suntikan dana langsung atau pengampunan pajak atau keringanan bunga bank. Agar kebijakan yang dibuat mampu tepat sasaran dan efektif.

Penelitian ini terbatas pada determinan *cash holding* saat terjadi Pandemi Covid-19, tidak membandingkan keadaan Pasca pandemi. Diharapkan penelitian selanjutnya melakukan studi perbandingan keadaan pada masa pandemi Covid-19 dengan keadaan pasca pandemi agar memberikan kesimpulan keadaan *cash holding* perusahaan saat krisis dan pasca krisis yang diharapkan memberi bukti empiris serta acuan baru dalam melakukan keputusan *cash holding* secara optimal, baik dalam keadaan krisis maupun pasca krisis. Selanjutnya penelitian ini hanya meneliti tahun 2020, diharapkan peneliti selanjutnya meneliti dengan periode dan sektor yang lebih luas seperti tahun 2020-2022. Dikarenakan pada tahun-tahun tersebut Pandemi Covid-19 masih berlangsung. Selain itu, variabel-variabel independen penelitian ini hanya mampu menjelaskan CCH sebesar 10,6%. Penelitian selanjutnya diharap memberikan variasi determinan lain yang lebih mewakili pengaruh terhadap CCH terutama saat krisis keuangan seperti *Leverage*, *Net Working Capital*, *Growth Opportunity*, dan Ukuran Perusahaan.

REFERENSI

- Acharya, V. V., & Steffen, S. (2020). The risk of being a fallen angel and the corporate dash for cash in the midst of COVID. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 430-471.
- Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in

- MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, 39, 1-12.
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings "A Case of Textile Sector in Pakistan." *International Journal of Economics & Management Sciences*, 05(03), 1-10.
- APRINDO. (2020). *Sektor Ritel Ditengah Pandemi COVID-19*. APRINDO.Org.
- Ariana, D., Hadjaat, M., & Yudaruddin, R. (2018). Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 7-13.
- Badan Pusat Statistik. (2019). Berita Resmi Statistik: Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV - 2018. *Bps.Go.Id*, 19(27), 1-8.
- Badan Pusat Statistika. (2020). *Analisis hasil survei dampak Covid-19 terhadap pelaku usaha*. Badan Pusat Statistika.
- Biro Humas Kementerian Perdagangan RI. (2020a). *Era "New Normal", Kemendag Dorong Bisnis Ritel Jadi Motor Pemulihan Ekonomi Saat Pandemi Covid-19*. Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.
- Biro Humas Kementerian Perdagangan RI. (2020b). *Peringati Hari Ritel Nasional ke-1, Mendag: Kontribusi Ritel Tetap Tinggi Selama Pandemi*. Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.
- Berita Resmi Statistik*, (2020) (testimony of Humas BPS).
- BPS, H. (2020). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2019. In *Badan Pusat Statistik: Vols. XXil, 05 N* (Issue 17/02/Th. XXIV).
- Christian, N., & Fauziah, F. (2017). Faktor-faktor penahanan dana (cash holding). *Global Financial Accounting Journal*, 1(1), 13-24.
- CNBC Indonesia. (2020, April 7). *PSBB Jakarta 10 April*.
- Davidson, & Rasyid, R. (2020). The Influence of Profitability, Liquidity, Firm Size and Leverage on Cash Holding. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (Atlantis Press)*, 478, 405-409.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133-143.
- HERO Group. (2021). *Hero Group Fokuskan Investasi untuk Mengembangkan IKEA, Guardian, dan Hero Sipermarket*. Media HERO Group.
- Horioka, C. Y., & Terada-Hagiwara, A. (2013). *Corporate Cash Holding in Asia* (381). Indonesia Investment Coordinating Board. (2020). *Pengaruh Covid-19 terhadap Investasi di Indonesia*. Badan Koordinasi Penanaman Modal.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 5(3), 1-12.
- Khalida, M., Aristi, M. D., & Azmi, Z. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(1), 23-32.
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding.

- E-Jurnal Akuntansi*, 24, 1474.
- Mawardi, & Nurhalis. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Inovasi*, 9(1), 75-90.
- Maya Sari, D., & Ardian, A. (2019). Cash Holding, Cash Flow dan Profitability: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 29-38.
- Rahman, R. H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Cash Flow, Likuiditas dan Net Working Capital terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Real Estate dan Properti di Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 32(1), 30-39.
- Ridha, A., Wahyuni, D., & Sari, D. M. S. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Terindeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 135-150.
- Rosyid, E. H. & R. (2020). Faktor-faktor Yang Memengaruhi Cash Holding Perusahaan Consumer Goods Industry. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2020), 1380-1389.
- Senjaya, S. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh investment opportunity set, cash conversion cycle dan corporate governance structure terhadap cash holdings pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 8(5), 2549-2578.
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 25-31.
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- Sutrisno, B. (2021). COVID-19 and Corporate Cash Holdings in Indonesia. *Indonesian Financial Review*, 1(1), 10-16.
- Sutrisno, B., & Gumanti, T. A. (2016). Pengaruh krisis keuangan global dan karakteristik perusahaan terhadap cash holding perusahaan di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(2), 130-142.
- Taufil Mohd, K. N., Latif, R. A., & Saleh, I. (2015). Institutional ownership and cash holding. *Indian Journal of Science and Technology*, 8(32), 1-6.
- Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 3(5), 29-34.
- Trihantoro, J. (2020). Determinan Cash Holding Perusahaan Industri Manufaktur : Perspektif Financial Constraints dan Financial Unconstraints. *TECHNOBIZ*, 3(2), 5-14.
- Wijaya, A. L. (2021). Determinants of Corporate Cash Holdings: Case of Agriculture Companies in Indonesia. *Journal of Academic Finance*, 12, 100-115.
- Yanti, Susanto, L., Wirianata, H., & Viriany. (2019). Corporate Governance, Capital Expenditure Dan Cash Holdings. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 1-14.