

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN INDUSTRI SEKTOR BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2018

Monika Sari<sup>1</sup>  
Intan Zoraya\*<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu, Indonesia

### Abstrak

Uang tunai digunakan untuk mendukung kelancaran operasional dan menjaga likuiditas perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh arus kas, modal kerja bersih, leverage, ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan terhadap kas perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan berdasarkan kriteria analisis regresi yang telah ditentukan dengan menggunakan pendekatan pooled last square pada program Eviews 9.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan kas, modal jaringan berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan kas, sedangkan leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan kas, ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kepemilikan kas.

**Kata Kunci:** Holding Kas; Arus Kas; Modal Kerja Bersih; Leverage; Ukuran Perusahaan; Peluang Pertumbuhan.

### Abstract

*Cash is used to support the smooth running of operations and maintain company liquidity. The purpose of this study was to examine the effect of cash flow, net working capital, leverage, firm size and growth opportunity on company cash holding. The object of this research is the consumer goods sector industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2018. This research uses purposive sampling technique. The sample in this study were 12 companies based on the regression analysis criteria that had been determined using the pooled last square approach in the Eviews 9.0 program. The results of this study indicate that cash flow has a significant negative effect on cash holding, networking capital has a significant positive effect on cash holding, while leverage has a positive and insignificant effect on cash holding, firm size and growth opportunity has a negative and insignificant effect on cash holding.*

**Keywords:** Cash Holding; Cash Flow; Net Working Capital; Leverage; Firm Size; Growth Opportunity.

**Article History:** Received: (19-04-2021); Revised: (25-04-2021); and Published: (30-04-2020)

**Copyright © 2021 Monik Sari, Intan Zoraya**

**How to cite this article:** Sari, M., dan Zoraya, Intan. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Industri Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2018. *Managemant Insight: Jurnal Ilmiah Manajemen*. 16(1), 61-80

Retrieved from: <https://ejournal.unib.ac.id/index.php/Insight>

## PENDAHULUAN

Kas merupakan bentuk aktiva paling likuid yang digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan (Cahyati, Suhendro dan Masitoh, 2017). Ketersediaan kas dalam suatu perusahaan sangat penting karena tanpa adanya kas kegiatan operasional perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik (Astuti et al., 2019). Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan (Prasentianto dan Prasetiono, 2014). Selain itu, kas juga dibutuhkan untuk menjaga likuiditas suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh penelitian Jinkar (2013) yang mengemukakan bahwa pada tahun 2012 tercatat banyak krisis finansial yang menimpa baik negara berkembang maupun negara maju. Banyak diantara krisis yang terjadi dipicu atau diperparah oleh gagalnya perusahaan menjaga likuiditasnya.

Krisis ekonomi pasca tsunami di Jepang tahun 2011 berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Krisis tersebut berpengaruh terhadap perekonomian di Indonesia karena Jepang adalah mitra dagang terbesar Indonesia dengan pangsa 17% dan perdagangan senilai 25 miliar dollar AS (Kompas.Com). selain itu, krisis finansial di Amerika pada tahun 2008 berdampak ke seluruh dunia dan mengubah pandangan perusahaan-perusahaan besar akan pentingnya menjaga likuiditas. Mereka cenderung menjadi lebih konservatif dan berusaha meminimalisir risiko likuiditas dengan menjaga tingkat likuiditas perusahaan. Salah satunya adalah dengan menjaga tingkat cash holding. Hal ini terbukti dari cash to assets ratio dari 500 perusahaan terbesar non-finansial di Amerika yang telah meningkat menjadi 9,8% (Jinkar, 2013).

Penelitian Bates et al., (2009) menemukan bahwa cash holding pada perusahaan di Amerika mengalami kenaikan dari tahun 1980-2006, ditemukan bahwa rata-rata rasio kas mengalami peningkatan sebesar 0,46 persen per tahunnya, atau dapat dikatakan bahwa terjadi peningkatan cash holding dua kali lipat pada tahun 1980 sebesar 10,5 persen menjadi 23,2 persen pada 2006. Datta dan Jia (2012) juga menemukan bahwa cash holding mengalami tren kenaikan pada perusahaan-perusahaan di Kanada, Prancis, Amerika Serikat, Inggris dan Jerman. Selain itu, Al-Amarneh, (2015) menemukan bahwa cash holding di Yordania meningkat pada saat krisis keuangan global, tetapi hal yang sebaliknya justru terjadi di Jepang. Cash holding di Jepang mengalami penurunan. Meningkatnya jumlah cash holding pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk menjaga likuiditasnya, sehingga perusahaan akan mampu bertahan saat terjadi krisis.

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar kewajiban atau hutang jangka pendeknya (Horne, James C. Van dan Wachowicz, 2012). Perusahaan dapat menggunakan kas untuk melunasi hutang jangka pendek. Oleh karena itu, perusahaan harus bisa menentukan jumlah kas yang optimal agar dapat mengatasi masalah likuiditas tersebut. Selain itu, manajemen kas juga diperlukan dalam suatu perusahaan karena kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan (Prasentianto dan Prasetiono, 2014).

Manajemen kas dalam suatu perusahaan sangat penting karena tanpa jumlah kas yang optimal kegiatan operasional perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik. Suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki manajemen kas yang efektif dan efisien apabila perusahaan mampu memastikan tersedianya kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhannya (Prasentianto dan Prasetiono, 2014). William dan Fauzi, (2013) mengatakan bahwa pentingnya mengatur jumlah kas yang ideal bagi perusahaan telah menumbuhkan perhatian dari berbagai kalangan baik para eksekutif, analis, dan investor terhadap penahanan kas (cash holding).

Cahyati et al., (2017) mengemukakan bahwa cash holding merupakan salah satu cara perusahaan untuk mengelola kas. Cash holding dilihat sebagai kas dan setara kas yang dapat dengan mudah diubah bentuknya menjadi kas. Gill dan Shah (2012) mendefinisikan cash holding sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor, sedangkan Ginglinger dan Saddour (2007) menjelaskan bahwa cash holding merupakan jumlah kas yang dipegang perusahaan untuk menjalankan berbagai kegiatan perusahaan.

Secara umum, teori yang digunakan untuk menjelaskan cash holding yaitu trade of theory, pecking order theory, dan agency theory (Prasentianto dan Prasetiono, 2014). Penentuan tingkat cash holding sangat penting dalam sebuah perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus tepat dalam mengambil keputusan terkait dengan besarnya jumlah cash holding dalam sebuah perusahaan. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer harus memutuskan untuk membagikan kas kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden atau mungkin menyimpan kas tersebut untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang (Suherman, 2017).

Pada umumnya masalah manajer keuangan adalah menjalankan kegiatan perusahaannya secara regular dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas dalam perusahaan. Ketika sebuah perusahaan tidak dapat menjaga keseimbangan jumlah kas maka akan menimbulkan beberapa masalah (Hadiwijaya & Trisnawati, 2019). Pertama, apabila jumlah kas yang dimiliki sedikit menyebabkan perusahaan sulit untuk mencapai tujuan perusahaan dan kehilangan kesempatan investasi. Sebaliknya, apabila jumlah kas terlalu banyak maka dapat menimbulkan opportunity cost atau peluang investasi aset yang memberikan keuntungan pasti. Namun, opportunity cost tersebut memiliki kelemahan dimana perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh tambahan laba karena kas menganggur dan pemegang saham akan dirugikan karena tingkat return di bawah yang seharusnya.

Prasentianto dan Prasetiono (2014) mengatakan bahwa menahan kas dalam jumlah besar akan memberikan keuntungan, salah satunya berupa penghematan biaya konversi ke bentuk kas sehingga apabila ada kebutuhan uang tunai secara mendadak perusahaan dapat segera memenuhinya. Selain itu, perusahaan yang melakukan cash holding akan mendapatkan beberapa keuntungan seperti keuntungan dari potongan dagang (trade discount), terjaganya posisi keuangan perusahaan dalam peringkat

kredit (credit rating), dan untuk membiayai kebutuhan akan kas yang tidak terduga (unexpected expenses) (William dan Fauzi, 2013).

Pada penelitian C.-S. Kim *et al.*, (1998) menjelaskan bahwa salah satu cara perusahaan untuk mengantisipasi kendala keuangan (financial constraints) adalah dengan cara menahan kas untuk meminimalisir kemungkinan dampak buruk di masa depan. Kedua, perusahaan yang terlalu banyak menyimpan kas akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan seperti keuntungan yang seharusnya diperoleh dari pemanfaatan kas untuk melakukan aktivitas usaha ataupun melakukan investasi tidak dapat diperoleh dengan maksimal. Selain itu, perusahaan yang terlalu sedikit menyimpan kas akan memiliki kesulitan untuk mencukupi kebutuhan jangka pendeknya. Hal ini menyebabkan citra perusahaan menjadi buruk karena dianggap tidak mampu menjaga likuiditas perusahaan sehingga akan menimbulkan keraguan pada investor untuk menanamkan modal (Rahmawati, 2013).

Pada penelitian ini faktor yang diduga memengaruhi kebijakan cash holding perusahaan yaitu cash flow. Ozkan dan Ozkan (2004) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan cash flow yang tinggi diperkirakan menahan kas dalam jumlah yang besar sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal. Selain itu, net working capital juga dianggap sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan cash holding perusahaan.

Modal kerja bersih (net working capital) merupakan salah satu pengganti uang tunai karena modal kerja bersih dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan pada saat dibutuhkan (Ferreira & Vilela, 2004). Leverage juga merupakan salah faktor yang memengaruhi kebijakan cash holding perusahaan. Leverage merupakan variabel yang berhubungan erat dengan kebijakan cash holding perusahaan. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah karena perusahaan harus membayar cicilan hutang ditambah dengan bunganya (Opler *et al.*, 1999). Selain itu, firm size atau ukuran perusahaan juga memengaruhi cash holding perusahaan.

Menurut Kim *et al.*, (2011) perusahaan besar cenderung memiliki akses yang mudah untuk masuk ke pasar modal sehingga mudah untuk mendapatkan pendanaan. Faktor lain yang diduga memengaruhi kebijakan cash holding perusahaan yaitu growth opportunity. Perusahaan yang memiliki growth opportunity biasanya memiliki informational disadvantage yang berakibat pembiayaan eksternal menjadi lebih mahal (Jinkar, 2013). Financial distress cost menjadi lebih tinggi karena growth opportunity memiliki natur intangible dan nilainya cepat hilang saat terjadi financial distress. Oleh karena itu, perusahaan dengan growth opportunity menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya financial distress dan untuk mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal. Perusahaan yang ingin melakukan investasi harus bisa memperkirakan tingkat cash holding yang optimal agar aktivitas perusahaan dapat berjalan.

Masalah yang masih sering terjadi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek yaitu kurang optimalnya perusahaan dalam melakukan manajemen kas, sehingga aktivitas perusahaan menjadi terganggu (Astuti, Wiyono & Mujino, 2019). Kesalahan perhitungan dan perkiraan kas keluar akan memberikan dampak negatif pada perusahaan itu sendiri, seperti yang terjadi pada PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung yang sudah dinyatakan pailit.

PT Sariwangi Agricultural Estate Agency membangun sistem drainase sebagai investasi dengan menggunakan teknologi untuk meningkatkan hasil perkebunan. Perusahaan ini telah menggunakan uang kas secara berlebihan untuk investasi tersebut (Tribunnews.com). Hal ini diperkuat oleh besarnya jumlah hutang PT Sariwangi senilai Rp 1,05 triliun dan perusahaan Indorub dengan jumlah hutang sebesar Rp 33,71 miliar ke beberapa bank di Indonesia. Pada Oktober 2017 tercatat tagihan Sariwangi sebesar Rp 288,93 miliar dan Indorub sebesar Rp 33,82 miliar. Kelalaian tersebut menjadi ancaman karena telah disepakati pada Proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU). (Liputan6.com)

Berdasarkan kasus tersebut dapat disimpulkan bahwa selain faktor likuiditas, faktor pengambilan keputusan juga sangat berpengaruh terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan. Perusahaan harus lebih memperhitungkan peluang investasi sebaik mungkin, apakah investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan kedepannya atau terlalu berisiko bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat memperkirakan tingkat cash holding dengan tepat agar kebutuhan operasional perusahaan dapat tercukupi dengan baik tanpa mengganggu likuiditas perusahaan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### **Cash Holding**

Menurut Ogundipe *et al.*, (2012) cash holding didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Oleh karena itu, cash holding dipandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai.

Jumlah kepemilikan kas yang cukup mengindikasikan kelikuiditasan yang baik dari suatu perusahaan. Setiap perusahaan akan sebisa mungkin berusaha untuk menyediakan kas dalam jumlah yang ideal yang artinya tidak terlalu banyak ataupun tidak terlalu sedikit. Jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu banyak akan mengakibatkan turunnya efisiensi karena tertanamnya dana berupa kas yang sebenarnya tidak produktif dan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, sedangkan jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu sedikit juga akan mengganggu likuiditas perusahaan karena dana yang dimiliki dalam kegiatan operasional dan untuk pembayaran utang jangka pendek juga kurang.

Menurut Keynes (1936) terdapat beberapa keuntungan memegang kas bagi perusahaan seperti: (1) Perusahaan mampu menghemat biaya transaksi dan tidak

perlu melikuidasi aset jika perusahaan memerlukan uang kas. (2) Jika sumber pembiayaan di luar kas sulit diperoleh atau sangat mahal. (3) Memiliki kas sangat berguna sebagai sumber pembiayaan terutama saat terjadi pengetatan kredit (credit crunch).

García-Teruel *et al.*, (2009) menyatakan bahwa cash holding merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan. Setiap perusahaan memiliki kebutuhan yang berbeda dengan perusahaan lainnya sehingga kebijakan untuk memiliki jumlah cash holding juga berbeda-beda. Hal ini menyebabkan terjadinya perbedaan keadaan yang dihadapi oleh perusahaan dan motivasi untuk memegang kas juga berbeda.

### **Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding***

*Cash flow* merupakan salah satu laporan keuangan perusahaan yang memberikan informasi mengenai arus kas masuk dan arus kas keluar pada periode waktu tertentu (Zulyani & Hardiyanto, 2019). Pecking order theory menjelaskan bahwa cash flow memiliki hubungan positif dengan cash holding. Penelitian Ozkan & Ozkan (2004) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki cash flow yang tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang besar akibat dari kecenderungan perusahaan untuk mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Perusahaan yang mengalami peningkatan cash flow cenderung menahan pendapatan perusahaan, mengumpulkan kas yang nantinya dapat perusahaan gunakan untuk mendanai investasi atau dimanfaatkan ketika terjadi financial distress (Opler *et al.*, 1999).

Uyar & Kuzey (2014) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara cash flow dan cash holding. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ozkan & Ozkan (2004) yang menemukan bahwa cash flow memiliki pengaruh positif terhadap cash holding. Hubungan positif tersebut konsisten dengan prediksi dari teori packing order yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan arus kas yang tinggi lebih memilih untuk menyimpan jumlah kas secara signifikan.

Basheer (2014) dan Ferreira & Vilela (2004) menemukan hubungan yang sama. J. Kim *et al.*, (2011) menyatakan terdapat hubungan negatif antara cash flow dan cash holding karena cash flow dari kegiatan operasi mengurangi kebutuhan untuk memegang cadangan kas. Teori trade-off dari cash flow menyatakan bahwa cash flow berperan sebagai sumber siap pakai dari likuiditas dan dapat digunakan sebagai pengganti kas (J. Kim *et al.*, 2011). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki cash flow tinggi sedikit memegang kas. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

### **H1: Cash flow berpengaruh terhadap cash holding**

### **Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding***

Marfuah & Zulhilmi (2014) menyatakan bahwa net working capital mampu berperan sebagai substitusi terhadap cash holding suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubah net working capital ke dalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Berdasarkan trade-off theory, terdapat hubungan negatif antara net working capital dan cash holding. Penelitian Ozkan & Ozkan (2004) menjelaskan bahwa biaya untuk mengkonversi aset lancar non-kas menjadi kas lebih murah dibandingkan dengan aset-aset lainnya sehingga perusahaan tidak selalu bergantung kepada pasar modal ketika terjadi kekurangan kas. Oleh karena itu, tingginya tingkat modal kerja bersih dapat dikaitkan dengan rendahnya tingkat cash holding (Daher, 2010).

Pada penelitian (Ogundipe et al., (2012) menjelaskan bahwa modal kerja bersih dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dipakai sebagai pengganti kas. Ketika dibutuhkan modal kerja bersih dapat dilikuidasi dengan cepat untuk menutupi kekurangan kas yang dibutuhkan perusahaan (Ferreira & Vilela, 2004). Hasil penelitian Marfuah & Zulhilmi, (2014) menunjukkan bahwa variabel net working capital berpengaruh positif terhadap cash holding, sedangkan hasil penelitian Prasetianto (2014) menunjukkan bahwa net working capital berpengaruh negatif terhadap cash holding. Sementara dalam hasil penelitian Rahmawati (2013) menyatakan bahwa net working capital tidak berpengaruh terhadap cash holding. Jamil et al., (2016) , Jinkar (2013) dan Ferreira & Vilela (2004) menemukan hubungan positif antara net working capital dan cash holding. Kafayat et al., (2014) juga menemukan hubungan positif antara net working capital dan cash holding yang menunjukkan bahwa semakin besar kebutuhan perusahaan untuk net working capital maka semakin banyak mereka menyimpan kas. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

**H2: Net working capital berpengaruh terhadap cash holding**

### **Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding***

Leverage merupakan sebuah alat untuk mengukur seberapa besar tingkat ketergantungan perusahaan pada kreditur untuk membiayai aktivitas perusahaan (Purnasiwi & Sudarno, 2011). Berdasarkan trade-off theory, Ozkan & Ozkan (2004) dalam investigasi empiris pada perusahaan UK mengatakan ada dukungan kuat bagi hubungan negatif antara leverage dan cash holding. Perusahaan dengan rasio utang yang lebih tinggi memiliki posisi kas yang lebih rendah. Selain itu, leverage yang tinggi menjadi proksi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menerbitkan hutang dan perusahaan dapat menggunakan pinjaman sebagai pengganti cash holding. Pecking order theory menganggap kas berkurang terhadap adanya hutang, ini berarti jumlah kas yang dipegang perusahaan kecil. Opler et al., (1999) mengatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah menggunakan kelebihan kas, baik untuk melunasi tunggakan utang ataupun untuk mengakumulasi kas. Jani et al.,(2004) menjelaskan

bahwa hubungan antara cash holding dan leverage yaitu positif. Perusahaan dengan sumber daya keuangan yang cukup akan menggunakan kas untuk aktivitas operasional perusahaan. Jika sumber daya internal cukup maka perusahaan akan menggunakan hutang. Ketika hutang jatuh tempo maka perusahaan membutuhkan kas untuk melunasi hutang sehingga perusahaan dengan jumlah leverage yang tinggi akan membutuhkan jumlah kas yang besar.

Agency theory memprediksi adanya hubungan negatif antara leverage dan cash holding. Perusahaan dengan tingkat leverage yang rendah membuat kurangnya pengawasan dari pihak eksternal sehingga memungkinkan terjadinya diskresi manajerial yang lebih besar saat kas berada pada tingkat yang lebih tinggi sehingga manajer dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri. Penelitian Afif (2016) menemukan hubungan positif antara leverage dan cash holding. Sementara Marfuah & Zulhilmi (2015) menemukan hubungan negatif antara leverage dan cash holding. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Basheer (2014) yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap cash holding.

Ali & Ullah, (2016) juga menemukan hubungan yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki leverage yang besar menunjukkan kekuatan perusahaan menuju akses pembiayaan perusahaan. perusahaan yang memiliki dukungan sumber pendanaan dari hutang tidak perlu memegang kas dalam jumlah yang besar karena hutang dapat menjadi pengganti kas untuk membiayai aktivitas perusahaan (Zulyani & Hardiyanto, 2019). Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi kurang mampu menyimpan kas karena peran pemantauan yang lebih tinggi dari lembaga keuangan (Nduati Kariuki et al., 2015). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

### **H3 : Leverage berpengaruh terhadap cash holding**

#### **Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding***

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2010). Perusahaan dengan skala besar lebih mudah untuk masuk ke pasar modal sehingga mudah mendapatkan pendanaan. Namun, pada perusahaan kecil memiliki keterbatasan untuk masuk ke pasar modal sehingga lebih sulit untuk mendapatkan pendanaan sehingga perusahaan dengan skala kecil harus memegang kas dalam jumlah yang besar.

Bigelli & Sacher-Vidal (2012) mengatakan bahwa perusahaan besar diharapkan mendapatkan pembiayaan yang lebih mudah dan murah. Selain itu, meningkatkan cash holding dengan menjual aset non-inti di saat menghadapi financial distress. Ferriera dan Vilela (2004) menemukan hubungan negatif antara firm size dan cash holding. Namun, jika firm size dipandang sebagai indeks untuk financial distress, maka perusahaan kecil lebih mungkin untuk dilikuidasi jika menderita financial distress. oleh karena itu, perusahaan kecil diharapkan untuk memiliki cash holding lebih untuk

menghindari finansial distress. Namun, pecking order theory memprediksi hubungan positif antara firm size dan cash holding. Hal tersebut terjadi karena perusahaan besar secara tipikal memiliki performa lebih baik dari pada perusahaan kecil dan seharusnya memiliki cash holding lebih besar.

Pada penelitian yang dilakukan Oqundipe *et al.*, (2012) menemukan adanya hubungan negatif yang terjadi antara firm size dan cash holding. Suherman (2017) juga menemukan hubungan yang sama. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Kim *et al.*, (2011) yang menyatakan bahwa firm size berpengaruh negatif terhadap cash holding. Sementara hasil penelitian Afif dan Prasentiono (2016) menemukan bahwa firm size berpengaruh positif terhadap cash holding. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

**H4 : Firm size berpengaruh terhadap cash holding**

#### **Pengaruh Growth Opportunity terhadap Cash Holding**

Growth opportunity merupakan sebuah peluang investasi yang bisa diraih oleh suatu perusahaan. Menurut William dan Syarief Fauzi, (2013) growth opportunity (kesempatan pertumbuhan) merupakan suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa depan dengan aktiva nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan dengan growth opportunity menggunakan aset likuid sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya financial distress dan untuk mengambil kesempatan investasi yang lebih baik dahulu saat pembiayaan eksternal mahal (Jinkar 2013). Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa growth opportunity yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk membuat kebijakan dengan lebih memegang kas dalam jumlah yang tinggi guna untuk membiayai kesempatan investasi.

Pada penelitian yang dilakukan Ozkan dan Ozkan (2004) menemukan bahwa growth opportunity berpengaruh signifikan terhadap cash holding sebuah perusahaan. Opler *et al.*, (1999) juga menemukan hasil yang sama. Jinkar (2013) menemukan bahwa growth opportunity berpengaruh positif terhadap cash holding. Namun penelitian yang dilakukan yang dilakukan Bigelli dan Vidal (2012) menemukan bahwa growth opportunity tidak berpengaruh terhadap cash holding. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

**H5 : Growth opportunity berpengaruh terhadap cash holding**

#### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2018. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 33 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik purposive sampling dengan kriteria sebatas Perusahaan industri pada sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2018 dan

menerbitkan *annual report* secara konsisten dan lengkap terkait dengan variabel penelitian pada tahun 2009-2018. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 12 perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel-variabel terikat dengan menggunakan *eviews* (Winarno, 2011). Berikut adalah hasil pengujian hipotesis :

**Tabel 1. Hasil Uji T**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	10.02705	2.782345	3.603814	0.0005	
CF	-0.000177	5.59E-05	-3.169309	0.0020	Diterima
NW	0.000307	6.85E-05	4.485364	0.0000	Diterima
LV	5.47E-05	7.75E-05	0.706680	0.4812	Ditolak
FS	-1.32E-05	9.24E-06	-1.427972	0.1560	Ditolak
GO	-4.39E-05	3.37E-05	-1.304910	0.1946	Ditolak

Sumber: data diolah, 2020

## PEMBAHASAN

Berdasarkan tabel 1 hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *eviews* dapat dijelaskan sebagai berikut:

### Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

*Cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji t *cash flow* terhadap *cash holding* dengan nilai 0,0020 dimana nilai signifikasinya  $0.0020 < 0,05$  artinya besar kecilnya *cash flow* akan berpengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan pengujian regresi data panel *cash flow* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* dimana artinya setiap kenaikan *cash flow* akan menurunkan *cash holding* yang di tandai dengan nilai *coefficient* regresi sebesar -0.000177. Penelitian ini menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh terhadap *cash holding*. Perusahaan yang memiliki *cash flow* negatif sebaiknya membuat cadangan kas. Hal ini dilakukan agar kegiatan operasional perusahaan tidak terganggu karena telah memiliki cadangan kas yang optimal.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian J. Kim *et al.*, (2011) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara antara *cash flow* dengan *cash holding*. Hal ini terjadi karena *cash flow* dari kegiatan operasi mengurangi kebutuhan untuk memegang cadangan kas. *Theory trade-off* dari *cash flow* juga menyatakan bahwa *cash flow* berperan sebagai sumber siap pakai dari likuiditas (Suherman, 2017).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan Opler *et al.*, (1999), Afza dan Adnan, (2007), Ogundipe *et al.*, (2012) Ogundipe *et al.*, (2012) dan

Basheer, (2014) yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saddour (2007) dan Jinkar (2013) yang menyatakan *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

### **Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding***

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji t *net working capital* terhadap *cash holding* dengan nilai 0,0000 dimana nilai signifikasinya  $0.0000 < 0,05$  artinya besar kecilnya *net working capital* akan berpengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan pengujian regresi data panel *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding* dimana artinya setiap kenaikan *net working capital* akan menaikkan *cash holding* yang di tandai dengan nilai *coefficient* regresi sebesar 0.000307. Hal ini terjadi karena peningkatan modal kerja bersih mengarah ke saldo kas yang lebih tinggi karena perusahaan yang sangat likuid cenderung memiliki saldo kas yang lebih tinggi begitu pun sebaliknya dengan perusahaan yang likuiditasnya lebih rendah (Anjum & Malik, 2013). Perusahaan yang memiliki *net working capital* yang tinggi sebaiknya menahan kas dalam jumlah yang kecil. Hal ini lakukan karena *net working capital* dapat menjadi pengganti kas sehingga kebutuhan operasional perusahaan cenderung terpenuhi dan perusahaan dapat menggunakan cadangan kas tersebut untuk berinvestasi pada aset lain.

Selain itu, kas merupakan bagian dari *net working capital*, sehingga apabila kas meningkat *net working capital* juga akan meningkat. *Net working capital* diperoleh dengan membagi aktiva lancar yang dikurangi utang lancar dengan total aktiva yang digunakan pula dalam menghitung tingkat *cash holding*, sehingga apabila *net working capital* meningkat maka *cash holding* juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini tidak berbeda dengan penelitian Ogundipe *et al.*, (2012) yang menjelaskan bahwa modal kerja bersih dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dipakai sebagai pengganti kas. Ketika dibutuhkan modal kerja bersih dapat dilikuidasi dengan cepat untuk menutupi kekurangan kas yang dibutuhkan perusahaan (Ferreira & Vilela, 2004).

Penelitian ini juga mendukung penelitian yang telah dilakukan Marfuah & Zulhilmi (2014), Jamil *et al.*, (2016), Jinkar (2013), (Kafayat *et al.*, (2014), Suherman (2017) menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh dengan *cash holding*. akan tetapi berbeda dengan hasil penelitian Prasetyanto (2014) yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sementara pada hasil penelitian Rahmawati (2013) menyatakan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

### **Pengaruh *Leverage terhadap Cash Holding***

*Leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cash holding* perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 5,47 dengan nilai signifikansinya  $0,4812 > 0,05$  artinya besar kecilnya nilai *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan industri sektor barang konsumsi. Hal ini terjadi karena perusahaan industri sektor barang konsumsi sangat memperhatikan likuiditas perusahaan sehingga perusahaan cenderung menahan kasnya untuk pembiayaan hutang jangka pendek. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* ditolak.

Hasil penelitian Ginglinger & Saddour (2007) menunjukkan bahwa penelitian tentang *cash holding* memberikan hasil yang berbeda antara negara maju dengan negara berkembang. Pada negara berkembang, perusahaan dihadapkan pada *financial constraint* yang besar dan perlindungan terhadap hak pemegang saham yang lemah. Hal ini berdampak pada perusahaan memiliki kecenderungan untuk menahan *cash holding* yang besar. Pada negara maju, perusahaan besar cenderung mengalami sedikit *financial constraint* karena memiliki kualitas *governance* yang baik serta akses yang mudah ke pasar modal sehingga perusahaan cenderung menahan *cash holding* dalam jumlah yang kecil.

*Leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (utang atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan (Ozkan & Ozkan, 2004). Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya.

*Leverage* yang tinggi mencerminkan kemudahan suatu perusahaan mendapatkan pendanaan eksternal. Hal inilah yang menjadi penyebab utama perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung tidak memegang kas terlalu banyak karena dianggap memberikan return yang lebih rendah jika dibandingkan investasi pada aset lain.

Perusahaan di Indonesia perlu memerhatikan cadangan kas yang perlu dipegang untuk menjaga kelancaran pembayaran utang serta likuiditas perusahaan. Pinjaman merupakan *double edge sword* yang dapat membantu pertumbuhan perusahaan, namun disisi lain dapat mengganggu likuiditas perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian dilakukan J. Kim *et al.*, (2011), Jamil *et al.*, (2016) dan Suherman (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang ditemukan Basheer (2014), Marfuah & Zulhilmi (2015) dan Jinkar (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*.

### **Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding***

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi *firm size* sebesar  $0,1560 > 0,05$  artinya besar kecilnya nilai *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan industri sektor barang konsumsi. Menurut Jinkar (2013) *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena beberapa hal, pertama, size perusahaan berhubungan dengan *investment opportunity* yang lebih baik dijelaskan oleh variabel *growth opportunity*. Kedua, sebagian besar perusahaan di Indonesia adalah perusahaan konglomerasi atau keluarga yang *ultimate owner*-nya adalah satu. Ketiga, karena proksi yang digunakan. Proksi *cash holding* adalah *cash/total aset*, sedangkan *size* adalah logaritma dari aset. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *cash holding* ditolak.

Berdasarkan pengujian regresi data panel *firm size* memiliki hubungan negatif terhadap *cash holding*. Hal ini dinyatakan berdasarkan nilai koefisien regresi sebesar -1,32. Menurut Rajan & Zingales (1995), *size* perusahaan berhubungan erat dengan tingkat *leverage* yang akan digunakan oleh perusahaan. Perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih baik ke pasar saham serta menikmati *economies of scale* dari *cash management* (Jinkar, 2013).

Selain itu, skala ekonomi dalam manajemen kas memungkinkan perusahaan besar untuk memperoleh pendanaan dengan cara yang lebih mudah dan murah Bigelli dan Sanchez-Vidal, (2012). Kim *et al.*, (2011) juga berpendapat bahwa biaya tetap yang berhubungan dengan peminjaman yang tidak sebanding dengan besarnya kredit relatif lebih rumit untuk perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan yang lebih besar akan menyimpan kas lebih sedikit karena lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman sehingga tidak perlu memegang kas lebih.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Ferreira & Vilela (2004), Bigelli dan Vidal, (2009), dan Ogundipe *et al.*, (2012) yang mengungkapkan bahwa terjadi hubungan negatif antara *firm size* dan *cash holding*. Penelitian ini juga sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa *firm size* mempunyai hubungan terbalik dengan *cash holding*, yaitu semakin besar suatu perusahaan maka semakin sedikit pula *cash holding* perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan besar cenderung lebih memilih untuk berinvestasi pada peluang pertumbuhan dari pada *cash holding* Haris & Raviv (1990).

Selain itu, penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013), Ozkan & Ozkan (2004), dan Zulyani & Hardiyanto (2019) yang mengungkapkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil yang ditemukan J. Kim *et al.*, (2011), Al-Najjar (2013) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh dengan *cash holding*.

### **Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding***

*Growth opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cash holding* perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -4,39 dengan nilai signifikansinya  $0,1946 > 0,05$  artinya besar kecinya nilai *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan industri sektor barang konsumsi. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding* ditolak.

Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi akan menahan kas dalam jumlah yang sedikit. Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan eksternal untuk mengeksekusi peluang pertumbuhan mereka. Hal ini terjadi karena jenis perusahaan di Indonesia tergabung dalam bentuk grup, Sehingga memiliki akses yang mudah dalam memperoleh pendanaan eksternal tanpa harus menggunakan pendanaan internal dalam bentuk kas yang ditahan. Jadi, perusahaan akan cenderung menahan kas yang rendah dan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal untuk mengeksekusi peluang pertumbuhan yang tinggi (Gill & Shah, 2012).

Selain itu, perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan menahan jumlah kas yang sedikit dikarenakan perusahaan lebih mengandalkan utang jangka pendek untuk mendanai proyek investasinya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Bigelli dan Vidal (2012) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap variabel *cash holding*. Hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan total aset tidak akan berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding* perusahaan.

Berbeda dengan hasil yang ditemukan William & Fauzi (2013) dan Jinkar (2013) yang mengungkapkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh dengan *cash holding*. Perbedaan hasil penelitian ini disebabkan oleh perbedaan asal data dan karakteristik data yang digunakan. Penelitian ini menggunakan data perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan data penelitian yang digunakan oleh William & Fauzi (2013) adalah data perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data yang digunakan oleh Jinkar (2013) adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa terdapat dua hipotesis yang diterima dan tiga hipotesis ditolak. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah *cash flow* dan *net working capital* secara parsial berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018. Berdasarkan kesimpulan tersebut disarankan kepada pihak-pihak yang terkait dalam penelitian ini seperti: (1) Perusahaan dapat menjadikan *cash flow* dan *net working capital* sebagai bahan pertimbangan untuk

menentukan tingkat *cash holding* pada perusahaan industri sektor barang konsumsi. (2) Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan industri sektor barang konsumsi, penelitian berikutnya dapat melakukan penelitian dengan objek yang berbeda misalnya pada perusahaan jasa. (3) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel ataupun menambah periode waktu pengamatan dengan data-data terbaru untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. (4) Penelitian yang akan datang diharapkan mampu meneliti topik ini kembali dengan variabel yang berbeda agar hasil yang ditemukan lebih variatif dan dapat menambah ilmu baru bagi pihak-pihak yang terkait.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Afif, P. S. (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*.
- Afza, T., dan Adnan, S.M. (2007). Determinants of Corporate Cash Holding: A Case Study of Pakistan. *Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC) 2007*.
- Al-Amarneh, A. (2015). Corporate Cash Holdings and Financial Crisis: Evidence from Jordan. *International Business Research*. <https://doi.org/10.5539/ibr.v8n5p212>
- Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2012.02.004>
- Anjum, Sara dan Qaisar Ali Malik. (2013) "Determinants of Corporate Liquidity : An Analysis of Cash Holding". *IOSR Journal of Business and Management*. 7, 94-100
- Ali, S., & Ullah, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings "A Case of Textile Sector in Pakistan." *International Journal of Economics & Management Sciences*. <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000334>
- Astuti, A. W., Wiyono, G., & Mujino, M. (2019). ANALISIS CASH HOLDING BERBASIS KEKUATAN KAS DAN MODAL KERJA BERSIH. *JBTI: Jurnal Bisnis Teori Dan Implementasi*. <https://doi.org/10.18196/bti.102123>
- Basheer, M. F. (2014). Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *International Journal of Innovation and Applied Studies*. <https://doi.org/10.9790/487x-081122125>
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x>
- Bigelli, Marco dan Vidal, Javier, Sanchez. (2012) "Cash Holding in Private Firm". *Journal of Banking and finance* vol 36.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

- Brigham, E.F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyati, E. N., Suhendro, & Masitoh, E. (2017). "Pengaruh Net Working Capital, Leverage Dan Agresivitas Pajak Terhadap Cash Holding". (10). CNBC Indonesia. 19 Oktober 2018. Pertumbuhan Industri Barang Konsumsi di Nilai Melambat.
- Daher, M. 2010. The determinants of cash holding in UK public and private firms. Journal of Lancaster University Management School, Department of Accounting and Finance
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. <https://doi.org/10.2307/4126766>
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., dan Servaes, H. (2003) "International Corporate Governance And Corporate Cash Holdings". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 38(1), 111-133.
- EDUSAHAM.COM. April 2019. Perusahaan sektor industris barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Ferri, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.2307/2327431>
- Foley CL, Bott SR, Kirby RS. An update on the 5 alpha reductase inhibitor. *Timely Top Med Urol* 2003 vol 4, Jun 2003
- García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00276.x>
- Gaspersz, V. (1991). *Metode Perancangan Percobaan*. CV. ARMICO. Bandung.
- Gill, Amajit, dan Shah Charul. (2012). Determinant of Coorporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, Vol 4, No 1, January 2012. College of Business Administration, Trident University Internasional.
- Ginglinger, Edith dan Khaoula, Saddour. (2007) "Cash Holding, Corporate Governance And Financial Constraints". *Journal. Universite Paris Dauphine*, pp: 1-33.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Eviews*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 :Update PLS Regresi. In *Semarang*. <https://doi.org/10.2307/1579941>
- Ghozali, Imam. (2012). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20 (Edisi keenam). Semarang: Universitas Diponegoro. *Metode Penelitian Bisnis*.
- Gujarati, Damodar, (2003). *Ekonometri dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.

- Gujarati, D.N., 2012, Dasar-dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong, R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta
- Hadiwijaya, I., & Trisnawati, E. (2019). Pengaruh Arus Kas Dan Belanja Modal Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*.
- HARRIS, M., & RAVIV, A. (1990). Capital Structure and the Informational Role of Debt. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03693.x>
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, J. M. (2012). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat. <https://doi.org/10.1016/j.neuroimage.2007.11.048>  
<http://www.idx.co.id>
- Indriartoro, N., & Supomo, B. (2002). Metodologi Penelitian Bisnis, Cetakan Kedua. In Yogyakarta; Penerbit BFE UGM.
- Jensen, N., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*.
- Jinkar, R. T. (2011). Analisa Faktor- Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Mini Economica*.
- Kafayat, A., Rehman, K. U., & Farooq, M. (2014). Factors Affecting Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms in Pakistan. *ACTA UNIVERSITATIS DANUBIUS*.
- Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment Interest and Money. The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. VII. *Journal Of The Czech Geological Society*.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2019). Analisis Perkembangan Industri. Edisi 1 (di akses : 30 juni 2020).
- Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. 12 agustus 2013. Manufaktur Ditopang Sektor Barang Konsumsi.
- Kim, C.-S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. <https://doi.org/10.2307/2331099>
- Kim, J., Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2010.10.004>
- Kompas. 22 Maret 2011. Meneropong Ekonomi Jepang Pascatsunami
- Liputan6. 17 Oktober 2018. Sariwangi dinyatakan pailit.
- Marfuah, M., & Zulhilmi, A. (2015). PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, NET WORKING CAPITAL, CASH CONVERSION CYCLE DAN LEVERAGE TERHADAP CASH HOLDING PERUSAHAAN. *Optimum: Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*. <https://doi.org/10.12928/optimum.v5i1.7819>
- Marfuah, & Zulhilmi, A. (2014). Pengaruh Growth Opprtunity, Conversion Cycle, dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Universitas Islam Indonesia*. <https://doi.org/10.1016/B978-0-7506-1202-9.50009-2>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

- Najjar-Al, Basil.(2013) "The Financing Determinants of Cash Holdings: Evidence from some Emerging Markets". *International Business Review* 22:77 88
- Naseer, M., & Naseem, I. (2015). The Relationship Between Working Capital Management and Cash Holdings of Banks in Pakistan. *IUP Journal of Bank Management*.
- Nduati Kariuki, S., 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 Sciences*.
- Ogundipe Lawrencia Olatunde, Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao. (2012)" Cash Holding and Firm Characterictics: Evidence From Nigerian Emerging Market". *Journal of Business, Economic & Finance*. Vol. 1.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(99)00003-3)
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- Prasentianto, Hanafi. (2014) "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Cash Holding* (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)". *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*
- Prasentianto dan Prasetiono. (2014) "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Cash Holding* (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)". *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*
- Purnasiwi, Jayanti, dan Sudarno. (2011) "Analisis Pengaruh Size, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Pengungkapan CSR pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Diponegoro Journal of Accounting*
- Rahmawati, Zahrotul Auliya. (2013) "Faktor – faktor yang Mempengaruhi Keputusan *Cash Holding* pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Brawijaya.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.2307/2329322>
- Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang, (2010). "Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan". Yogyakarta: BPFE.
- Santoso, S. (2001). SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional. *Jakarta: PT Elex Media Komputindo*.
- Sekaran, Uma. (2006). "Research Methods for Business, Edisi 4". Jakarta Selatan Salemba Empat.
- Sekaran, Uma. (2009). "Research Methods for Business, Edisi 4". Jakarta Selatan Salemba Empat.

- Silaen, Reni dan Prasetiono. (2017) "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Cash Holding* Pada Bank Umum Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015". *Diponegoro Journal Of Management*.
- Sugiyono. (2010). Metode Penelitian Bisnis. Pendekatan Kuantitatif, kualitatif dan R & D. *Bandung: Alfabeta*.
- Sugiyono. (2012). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D. *Bandung: Alfabeta*. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. Bandung: Alfabeta*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Sugiyono. (2015). Metode Penelitian Pendidikan. Bandung. In *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*.
- Suherman, S. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen*. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Trimbunnews. 18 Oktober 2018. PT Sariwangi *Agricultural Estate Agency* dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung dinyatakan pailit.
- Uyar, A., & Kuzey, C. (2014). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from the emerging market of Turkey. *Applied Economics*. <https://doi.org/10.1080/00036846.2013.866203>
- William, W., & Fauzi, S. (2013). ANALISIS PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, NET WORKING CAPITAL, DAN CASH CONVERSION CYCLE TERHADAP CASH HOLDINGS PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*.
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN
- Winarno, W. W. (2007). *Eviews : Analisis ekonometrika dan statistika*. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Winarno, W. W. (2011). "Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews". Edisi Ketiga, Cetakan pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Zulyani, Z., & Hardiyanto, H. (2019). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PADA PERUSAHAAN PELAYARAN DI INDONESIA. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*. <https://doi.org/10.35314/inovbiz.v7i1.946>

