

PENGARUH *FIRM SIZE*, *LEVERAGE*, *PROFITABILITY*, DAN *NET WORKING CAPITAL* TERHADAP *CASH HOLDING*

Riska Ayu Agustya Putri dan Rousilita Suhendah
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: riskaagustyaa@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of firm size, leverage, profitability, and net working capital on cash holding in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2018 period. This research used 85 samples and 255 data from manufacturing companies selected by the purposive sampling method. The data in this research were inputted and calculated using the Microsoft Excel program and processed using the Eviews 11 program. The result of this research indicate that firm size and leverage doesn't effect cash holding. Profitability has positive effect on cash holding. Net working capital has negative effect on cash holding.*

Keywords: *Size, leverage, profitability, NWC, Cash*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *firm size*, *leverage*, *profitability*, dan *net working capital* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan 85 sampel dan 255 data dari perusahaan manufaktur yang diseleksi dengan metode *purposive sampling*. Data dalam penelitian ini diinput dan dihitung menggunakan program *Microsoft Excel* serta diolah menggunakan program *Eviews 11*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Sedangkan, *profitability* memiliki pengaruh yang positif dan *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *Size, leverage, profitability, NWC, Cash*

LATAR BELAKANG

Kas menjadi perhatian yang sangat penting bagi perusahaan, hal ini dikarenakan jika perusahaan menyimpan terlalu sedikit kas maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendek perusahaan. Ini menyebabkan perusahaan dianggap buruk dan tidak likuid, yang pada akhirnya akan menimbulkan adanya keraguan di pihak lain. Kas yang disimpan dengan jumlah yang terlalu besar juga bisa menyebabkan kerugian bagi perusahaan karena perusahaan tidak akan dapat meraih profitabilitas optimal, yaitu keuntungan yang seharusnya dapat diperoleh oleh perusahaan dengan cara memanfaatkan kas yang disimpan untuk melakukan aktivitas usaha. Selain itu, perusahaan yang memiliki jumlah kas yang banyak dapat menimbulkan keuntungan terutama pada saat terjadinya krisis kredit hampir semua lembaga pembiayaan sulit untuk mengeluarkan dana kredit. Perusahaan yang berada di negara berkembang cenderung memegang kas yang sangat besar dan memakai kas

tersebut selama krisis ekonomi untuk membeli asset milik perusahaan yang sedang mengalami kesulitan pada penawaran harga.

Cash holdings dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham, dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan investasi untuk perusahaan atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan.

Perusahaan yang ingin menentukan besarnya jumlah kas yang harus dimiliki agar perusahaan tidak kekurangan atau kelebihan kas, maka perusahaan perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan *cash holdings* perusahaan. Apabila perusahaan melakukan pengaturan kas yang buruk maka perusahaan dapat mengalami pemborosan dan menghambat pertumbuhan perusahaan serta kegiatan operasional perusahaan. Penentuan tingkat kas atau setara kas yang dimiliki oleh perusahaan merupakan salah satu bentuk pengelolaan kas. *Cash holding* dapat dipengaruhi oleh *firm size*, *leverage*, *profitability* dan *net working capital*.

KAJIAN TEORI

The Trade-off Theory. *Trade-off Theory* menyatakan bahwa *cash holding* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapatkan dari menahan kas (Marfuah dan Zulhimi, 2014). Ada beberapa keuntungan dari *cash holding* yang didasari dari beberapa motif perusahaan menahan kas, ketiga motif perusahaan tersebut ialah motif transaksional (*transaction motive*), motif pencegahan (*precaution motive*), dan motif spekulasi (*speculation motive*).

Pecking Order Theory. *Pecking order theory* ditemukan oleh Donaldson di tahun 1984, kemudian disempurnakan oleh (Myers dan Majluf, 1984) dengan menyatakan bahwa “perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan dengan risiko yang minim atau kecil”. *Pecking order theory* menyatakan, ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi perusahaannya, maka seharusnya perusahaan dapat membiayai kesempatan investasi dengan dana internal terlebih dahulu.

The Agency Theory. Teori keagenan (*agency theory*) ini memperlihatkan konflik kepentingan antara pemilik perusahaan atau para pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*), teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Manajemen sebagai pihak yang telah dikontrak oleh para pemegang saham untuk melakukan pekerjaannya sesuai dengan kepentingan para pemegang saham, sehingga pihak manajemen mesti bertanggung jawab atas pekerjaannya kepada para pemegang saham. *Agency relationship* merupakan sebutan untuk hubungan antara pihak para pemegang saham dengan pihak manajemen.

Cash Holding. *Cash holdings* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor (Gill and Shah, 2012). *Cash holding* sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Ketentuan tingkat *cash holding* adalah keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan. *Cash holding* bisa berguna untuk melakukan pembelian saham, melakukan investasi untuk perusahaan, dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, ataupun menyimpannya untuk kepentingan perusahaan. Manajer keuangan berperan untuk menentukan tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal. Pada saat kas diterima, seorang manajer dapat membuat keputusan untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam

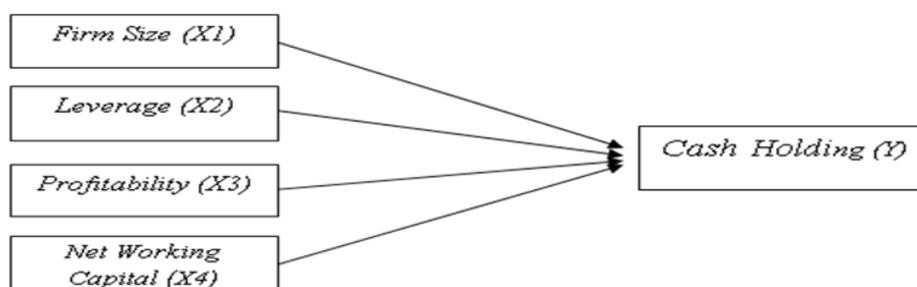
bentuk dividen atau juga dapat menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa depan.

Firm Size. *Firm Size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2001). Pengelompokkan perusahaan berdasarkan dari ukurannya bisa sangat membantu investor dalam menentukan keputusannya untuk berinvestasi. Semakin besar aset perusahaan tersebut akan membuat keuangan perusahaan dalam kondisi yang stabil sehingga akan mempermudah untuk memperoleh modal, begitu juga dengan perusahaan yang mempunyai jumlah asset yang lebih kecil. *Firm size* juga dapat memberikan pengaruh pada dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan tersebut maka akan semakin besar juga akses untuk memasuki pasar modal, namun sebaliknya perusahaan yang baru akan mengalami kesulitan dalam memasuki akses ke pasar modal.

Leverage. *Leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan (Ozkan dan Ozkan, 2004). Penggunaan *leverage* dapat menyebabkan beban dan risiko bagi perusahaan, terutama bila kondisi perusahaan yang sedang memburuk. Selain itu, perusahaan juga harus membayar beban bunga yang akan semakin membesar, kemungkinan perusahaan juga akan memperoleh sanksi dari pihak ketiga. Tingkat leverage dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *debt to total asset*.

Profitability. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham yang ditentukan disebut dengan profitabilitas. Menurut Juhmani (2012) *profitability* sebagai penanda kinerja perusahaan dalam mengatur asetnya. Dengan, *profitability* yang tinggi dapat memperlihatkan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik dan mampu memotivasi manajer perusahaan untuk melakukan pengungkapan yang rinci demi menunjukkan kinerja perusahaan (Alsaeed, 2006). Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan *profitability* sebagai hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan.

Net Working Capital. *Net working capital* dapat berperan sebagai substitusi pada *cash holding* perusahaan. Kemudahan dalam merubahnya dalam bentuk kas di saat perusahaan memerlukannya. Jika hasil *net working capital* negatif (atau yang biasa disebut defisit modal kerja) artinya perusahaan diduga sedang mengalami kesulitan likuiditas. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki *net working capital* negatif maka akan membuat cadangan kas. Modal kerja dipakai hanya untuk kegiatan operasional perusahaan, bukan untuk investasi. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini ialah sebagai berikut :

H1 : *Firm Size* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

H2 : *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

H3 : *Profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*

H4 : *Net Working Capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

METODOLOGI

Subyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia yang bergerak dibidang industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016 sampai dengan periode 2018. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahun 2016-2018. Pada penelitian ini sampel yang dipilih menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*.

Kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018 secara berturut-turut, b) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, c) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2016-2018, d) Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan lengkap selama tahun 2016-2018. Berdasarkan dari Kriteria dan karakteristik tersebut, maka diperoleh sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 85 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa efek Indonesia yang laporan keuangan akan diteliti ialah tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini ialah satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash holding* dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm size*, *leverage*, *profitability* dan *net working capital*.

Cash holding dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan total aset (Aftab dkk., 2018) :

$$\text{CASH} = \frac{\text{Cash \& Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$$

Firm size dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (Aftab dkk., 2018; Tayem, 2016 ; dan Jamil dkk., 2016):

$$\text{SIZE} = \text{Ln}(\text{total asset})$$

Leverage dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (Aftab dkk., 2018):

$$\text{Lev} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$$

Profitability dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (Aftab dkk., 2018 dan Jamil dkk., 2016):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

Net working capital dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (Tayem, 2016 dan Aftab dkk., 2018):

$$NWC = \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities} - \text{Cash \& Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$$

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk menguji data sampel. Sedangkan uji hipotesis menggunakan uji statistik F, uji statistik t, dan koefisien determinasi (adjusted R square).

HASIL UJI STATISTIK

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 255 data dilihat dari kolom N dan diketahui minimum (nilai terendah), maksimum (nilai tertinggi), mean (rata-rata) dan standar deviasi setiap variabel.

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASH	255	0.000864	0.632315	0.109022	0.109785
SIZE	255	25.21557	33.47373	28.4887	1.538801
LEV	255	0.076894	2.055781	0.429107	0.247912
ROA	255	0.000282	0.920997	0.080811	0.095043
NWC	255	-0.364053	0.618827	0.130167	0.170719
Valid N (listwise)	255				

Model analisis data yang digunakan merupakan regresi linear berganda. Regresi data panel digunakan untuk pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan jangka waktu tertentu.

Tabel 2. Analisis Regresi Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
Konstanta	0.252974	0.499213	0.506744	0.6130
<i>Firm Size</i>	-0.003396	0.017578	-1.193213	0.8470
<i>Leverage</i>	-0.066491	0.054524	-1.219495	0.2244
<i>Profitability</i>	0.171542	0.065283	2.627686	0.0094
<i>Net Working Capital</i>	-0.249896	0.052345	-4.774035	0.0000

Analisis regresi linear berganda berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:

$$Y = 0.252974 - 0.003396 \text{ firm size} - 0.066491 \text{ leverage} + 0.171542 \text{ profitability} - 0.249896 \text{ net working capital} + e$$

Berdasarkan Tabel 2, Variabel firm size memiliki nilai statistic t sebesar -1.193213 dengan probabilitasnya sebesar 0.8470. Nilai probabilitasnya lebih besar dari nilai signifikansinya ($0.8475 > 0.05$). Hasil ini menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh

signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018 (H1 Ditolak).

Variabel *leverage* memiliki nilai statistic t sebesar -1.219495 dengan probabilitasnya sebesar 0.2244. Nilai probabilitasnya lebih besar dari nilai signifikansinya ($0.2244 > 0.05$). Hasil ini menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018 (H2 Ditolak).

Variabel *profitability* memiliki nilai statistik t sebesar 2.627686 dengan probabilitasnya sebesar 0.0094. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansinya ($0.0094 < 0.05$). Hasil ini menyatakan bahwa variabel *profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018 (H3 Diterima).

Variabel *net working capital* memiliki nilai statistik t sebesar 2.627686 dengan probabilitasnya 0.0000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansinya ($0.0000 < 0.05$). Hasil ini menyatakan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018 (H4 Diterima).

Tabel 3. Uji Statistik F & Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Probability	
Adjusted R-square	0.854375
Prob (F-statistic)	0.000000

Berdasarkan Tabel 3 di atas terlihat bahwa nilai *adjusted R-square* sebesar 0.854375. Hasil itu dapat menjelaskan bahwa kontribusi yang berasal dari variabel-variabel independen yang merupakan *firm size*, *leverage*, *profitability*, dan *net working capital* terhadap variabel dependen (*cash holding*) sebesar 85.4375%, sedangkan sisanya 14.5625% diberikan oleh variabel lain yang tidak ikut serta dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil yang ditunjukkan dari dilakukannya uji statistik F dalam penelitian ini menghasilkan nilai Prob (F-Statistic) sebesar $0.000000 < 0,05$, yang artinya bahwa *firm size*, *leverage*, *profitability*, dan *net working capital* merupakan variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

DISKUSI

Hasil uji hipotesis yang pertama menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Perusahaan besar belum tentu memiliki *cash holding* yang besar karena perusahaan dapat dengan mudah memperoleh pendanaan eksternal sehingga tidak memerlukan cadangan kas yang besar. Selain itu, perusahaan lebih memilih menggunakan kas untuk berinvestasi. Jadi, tidak selalu perusahaan besar itu memiliki *cash holding* dengan jumlah yang besar dan perusahaan kecil memiliki *cash holding* dalam jumlah sedikit. Perusahaan kecil umumnya memiliki ketebatasan dalam mengakses pasar modal sehingga perusahaan kecil lebih memiliki kas dalam jumlah yang besar untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cheryta, Moeljadi, dan Indrawati (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Jamil dkk., (2016) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil uji hipotesis yang kedua menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi maupun rendah tetap akan menyediakan *cash holding* untuk kegiatan operasional perusahaan dan besaran dari *cash holding* ini tidak dipengaruhi dengan tingkat *leverage* karena *cash holding* ditentukan besarnya dengan kebutuhan perusahaan sehingga faktor *leverage* dapat saja diabaikan dalam menentukan besarnya *cash holding*. Sehingga, *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hasil pada penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jamil dkk., (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Amalia, Arfan dan Saputra (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil uji hipotesis yang ketiga menyatakan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Perusahaan yang memiliki hasil keuangan yang lebih tinggi akan mempertahankan tingkat likuiditas yang akan lebih tinggi pula, hal ini dikarenakan menguntungkan perusahaan dalam mengakumulasi arus kas yang dapat dihasilkan. Oleh karena itu, mengendalikan investasi merupakan hal yang paling menguntungkan perusahaan yang memegang uang kas dalam jumlah besar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thu dan Khuong (2018) dan Guizani (2017) didapatkan hasil bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holdings*. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aftab et al (2018) yang menyatakan bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*.

Hasil uji hipotesis yang keempat menyatakan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *cash holding*. Semakin besar *net working capital* suatu perusahaan, semakin banyak pula aset yang dapat diubah menjadi ke dalam bentuk kas. Hal ini membuat perusahaan pada umumnya menahan kas dalam jumlah yang semakin kecil dikarenakan kebutuhan kas dapat di substitusi oleh *net working capital*. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Tayem (2018) dan Guizani (2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan antara *net working capital* dengan *cash holding*. Hasil ini berbeda dengan penelitian Jamil et al. (2016) yang menemukan hasil yang positif dan signifikan antara *net working capital* dengan *cash holding*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini, *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 menunjukkan bahwa *cash holding* dalam penelitian ini dipengaruhi oleh *profitability* dan *net working capital*, dan tidak dipengaruhi oleh *firm size* maupun *leverage*.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah 1) Penelitian ini menggunakan 4 variabel independen yaitu *firm size*, *leverage*, *profitability*, dan *net working capital*. 2) Pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan di sektor manufaktur sebagai sampel, sehingga hasil dari penelitian kurang dapat mewakili kondisi yang ada pada perusahaan sektor lainnya selain perusahaan manufaktur. 3) Penelitian ini hanya memakai data di tahun 2016 sampai dengan 2018 sebagai periode pengamatan pada penelitian ini, sehingga memungkinkan bahwa data yang dipakai pada penelitian ini belum mencerminkan kondisi perusahaan secara keseluruhan dan yang sesungguhnya dalam periode jangka panjang. 4) Setiap variabel yang ada

dalam penelitian ini hanya menggunakan satu proksi saja yang dapat menyebabkan terjadinya kemungkinan hasil yang berbeda jika menggunakan proksi lainnya.

Saran yang dapat diberikan adalah, sebaiknya penelitian yang akan dilakukan selanjutnya dapat memprediksi cash holding dengan menggunakan jenis variabel lain yang lebih beragam, seperti dividen, *cash flows*, *capital expenditure*, *intangible asset* dan *financial risk*. Bagi peneliti lain yang memiliki ketertarikan untuk mengambil topik mengenai cash holding disarankan untuk menambah tahun penelitiannya hingga tahun terkini dan dengan jumlah perusahaan yang besar, agar dapat memudahkan peneliti dalam menggunakan model regresi dengan berbagai aplikasi. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti *cash holding* pada sektor pertanian, pertambangan atau sektor jasa, agar mendapatkan gambaran rinci mengenai pengelolaan *cash holding* pada beberapa sektor perusahaan yang terdaftar di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Aftab, U., Javid, A.Y., & Akhter, W. (2018) . The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *International Journal of Buisness & Economic*, 10(2), 151-182.
- Al-Najjar, B. (2013). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings : Evidence From Some Emerging Markets. *International Business Review*, 22(1), 77-88.
- Alsaeed, K. (2006). The Association Between Firm-Spesific Characteristics and Disclosure : Tha Case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476-496.
- Amalia, C.I., Arfan, M., & Saputra, M. (2018). The Effect of Financial Leverage and Capital Expenditure to Cash Holding of Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business & Social Sciences*, 8(5), 311-318.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. (Ahli Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Cheryta, A.M., Moeljadi, & Indrawati, N.K. (2017). The Effect Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(4), 21-31.
- Ferreira, M.A., & Vilela, A.S. (2004). Why do Firms Hold Cash? Evidence From EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings : Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1).
- Gitmar, L.J., & Zutter, C.J. (2015). *Principle of Managerial Finance, Fourteenth Edition*. USA : Pearson Education.
- Guizani, M. (2017). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in an Oil Rich Country : Evidence From Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 1-24.
- Hendrawaty, E. (2014). Peran Corporate Governance dalam Mengendalikan Masalah Keagenan yang Ditimbulkan Oleh Excess Cash Holding. *Theses and Dissertations*. Universitas Gadjah Mada.
- Hidayat, S., & Sedarmayanti, Hj. (2002). *Metodologi Penelitian*. Bandung : Bandar Maju.
- Islam, S. (2012). Manufacturing Firms Cash Holding Determinants : Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*. 7(6).
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, M. (2016). Determinats of Corporate Cash Holdings : Empirical Analysis of Pakistani Firms. *Journal of Economics and Finance*, 7(3),

29-35.

- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jinkar, R.T. (2013). Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Departemen Akuntansi*. Universitas Indonesia.
- Juhmani, O.I.H. (2012). Factors Influencing The Extent of Corporate Compliance with IFRS : Evidence From Companies Listed in Bahrain Stock Exchange. *Journal of International Business and Economics*, 12(2), 67-79.
- Kasmir. (2010). *Pengantar manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana.
- 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*, 30(3), 568-574.
- Marfuah & Zuhilmi, A. (2014). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. Universitas Islam Indonesia.
- Myers, S.C., & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Ogundipe, L.O., Ogundipe, S.E., & Ajao S.K. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics : Evidence From Nigerian Emerging Market. *Journal Of Business Education*, Volume : 1, Departement Of Business Education, Osun State College of Education, Nigeria.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate Cash Holding : An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Financing*, 28 (9), 2103-2134.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan, Edisi : 4*. Yogyakarta : BPFE.
- Sartono, R.A. (2008). *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta ; BPFE
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business : A Skill-Building Approach, Sixth Edition*. USA : John Wiley & Sons.
- Sola, C.M., Teruel, P.J.G., & Solano, P.M. (2013). Corporate Cash Holding and Firm Value. *Journal Applied Economics*, 45 (2).
- Suwito, E., & Herawati, A. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. 15-16 September.
- Sola, C.M., Teruel, P.J.G., & Solano, P.M. (2013). Corporate Cash Holding and Firm Value. *Journal Applied Economics*, 45 (2).
- Tayem, G. (2016). The Determinants Of Corporate Cash Holdings : The Cas of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, 8(1), 143-154.
- 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*, 8 (5), 29-34.
- UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 20 TAHUN 2008 TENTANG USAHA MIKRO, KECIL, DAN MENENGAH.
- Weidemann, J.F. (2016). The Determinants of Cash Holdings : Evidence from Meta-Regression Analysis. *Proceedings EFMA 2016 Conference*.
- Zuhilmi, M.A. (2014). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle and Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Universitas Islam Indonesia*.