

## FAKTOR PENENTU KEBIJAKAN *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS* DI INDONESIA

Erico Theonaldo\* dan Rosmita Rasyid

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [Ericotheonaldo@gmail.com](mailto:Ericotheonaldo@gmail.com)

**Abstract:** *This research was conducted with the aim of empirically examining the effect of cash flow, leverage, net working capital, growth opportunity, and board size on cash holding in consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2019 period. Samples were obtained using purposive sampling method. The total population in this study were 31 consumer goods companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Data processing is done by using Eviews 10. The results showed that net working capital had a negative effect on cash holding, while cash flow, leverage, growth opportunity, and board size had no effect on cash holding. The implication of this research is that companies and investors need to observe to the company's net working capital because it will affect the company's cash holding.*

**Keywords:** *Cash Flow, Leverage, Net Working Capital, Growth Opportunity, Board Size*

**Abstrak:** Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *cash flow, leverage, net working capital, growth opportunity, dan board size* terhadap *cash holding* pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Sampel didapatkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah populasi pada penelitian ini adalah sebanyak 31 perusahaan *consumer goods* atau sebanyak 93 observasi di Bursa Efek Indonesia. Pengelolaan data menggunakan program *Eviews 10*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* sedangkan *cash flow, leverage, growth opportunity, dan board size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Implikasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dan investor perlu memperhatikan modal kerja bersih perusahaan karena akan mempengaruhi *cash holding* perusahaan.

**Kata kunci :** Arus Kas, Kebijakan Hutang, Modal Kerja Bersih, Peluang Pertumbuhan, Ukuran Dewan Direksi

### PENDAHULUAN

Ketersediaan kas menjadi komponen aset lancar yang penting dan bersifat likuid, karena kas berfungsi untuk melancarkan kebutuhan operasional menjadi maksimal, selain itu digunakan untuk membayar kewajiban yang periode waktunya sudah ditentukan dan tentunya dapat digunakan untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham. Dikatakan ketersediaan kas penting karena tanpa adanya kas, kegiatan perusahaan menjadi terhambat dalam kegiatan operasional, sehingga perusahaan perlu untuk melikuidkan aset untuk memenuhi kebutuhan operasional agar dapat mencapai tujuan yang ingin dicapai melalui kebijakan pengelolaan uang yang tepat. Salah satu upaya untuk mengelola keuangan perusahaan dengan tepat adalah dengan *cash holding*. Gill *et al* (2012), *cash holding* didefinisikan sebagai “*as cash in hand or readily available for investment in*

*physical assets and to distribute to investors*” yang maksudnya adalah *cash holding* merupakan hasil dari kinerja keuangan dan kegiatan operasional yang berhasil dikumpulkan oleh perusahaan, serta dinyatakan siap untuk kegiatan investasi dan didistribusikan ke para investor.

Arus kas (*Cash flow*) Menurut Kieso *et al.* (2014) mendefinisikan *cash flow* sebagai “*the amount of discretionary cash flow a company has that can be used to purchase additional investment, retire its debt, purchase treasury shares, or simply add to its liquidity*”, maksudnya adalah besarnya arus kas yang dapat digunakan untuk melakukan investasi, melunasi hutang, membeli saham *treasury*, atau untuk menambah likuiditas.

Dalam penerapannya, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan. *Leverage* atau yang biasa disebut pendanaan dari hutang Menurut Gitman dan Zutter (2014) mendefinisikan *leverage is defined as the more debt a company uses in relation to its total assets, the greater its financial leverage*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan ukuran total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dibiayain dengan melakukan penggunaan hutang. Sehingga rasio *leverage* yang besar mengartikan pinjaman uang yang dilakukan oleh perusahaan juga besar karena digunakan untuk menghasilkan laba

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi *cash holding* adalah *net working capital*. *Net working capital* Menurut Kieso *et al* (2014) menyebutkan bahwa *net working capital is “the excess of current assets over current liabilities”*. Hal ini berarti aset lancar serta kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk menghasilkan modal kerja yang positif apabila nilai aset lancar lebih besar dibandingkan dengan kewajiban lancar.

Faktor berikutnya yang dapat mempengaruhi *cash holding* adalah *growth opportunity*. Menurut Brigham dan Houston (2015) “*growth opportunity is opportunity had company to be able develop and includes opportunities to invest in the future*”. Hal ini berarti perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar akan melakukan investasi untuk masa depan agar mendapatkan keuntungan

Ukuran dewan Menurut Hunger dan Wheelen (2012) menyatakan bahwa “*Board size is a representative of the shareholders who have the authority and responsibility to establish the basic policies of the company*” yang artinya adalah dewan direksi memiliki kewajiban hukum untuk mewakili pemegang saham dan melindungi kepentingan mereka.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* dalam perusahaan, sehingga dapat memudahkan perusahaan dalam menentukan jumlah *cash holding*. Selain itu diharapkan dapat menjadi *insight* bagi investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan berinvestasi dan menarik minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan *consumer goods*.

## KAJIAN TEORI

**Agency Theory.** Teori ini didefinisikan sebagai suatu hubungan kontrak antara pemilik saham (*shareholder*) selaku prinsipal dengan manajemen perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam praktiknya, saat pemisahan tugas antara principal dengan pihak yang mengendalikan perusahaan terjadi, maka manajemen perusahaan akan cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dengan menahan banyak kas perusahaan agar dapat memaksimalkan bonus mereka, dibandingkan membagikan deviden kepada para pemegang saham. Masalah keagenan ini menimbulkan munculnya biaya agensi.

**Trade-off Theory.** *Trade off theory* atau dikenal juga sebagai teori keseimbangan dicetuskan pertama kali oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963. Teori ini menyatakan bahwa hubungan antara struktur modal dengan perusahaan terdapat pada suatu tingkat kas yang optimal. Untuk memperoleh *cash holding* maksimal maka diperlukan pertimbangan yang tepat antara biaya yang muncul dengan manfaat yang akan diperoleh dari menahan kas (Ferreira & Vilela, 2014). Manfaat utama dari penahanan kas ini seperti meminimalkan risiko kebangkrutan, terpenuhinya kebutuhan untuk berinvestasi, dan mengantisipasi terjadinya likuidasi aset.

**Pecking Order Theory.** *Pecking order theory* mengartikan kas berperan sebagai penyangga antara *retained earning* dengan kebutuhan investasi. Dalam teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan menghindari pendanaan eksternal (Myers & Majluf, 1984). Hal ini berbanding terbalik dari *trade off theory* yang lebih mempertimbangkan biaya dan manfaat. Perusahaan akan memilih pendanaan modal dari sumber yang aman terlebih dahulu, seperti dana internal perusahaan. Lalu apabila memang diperlukan maka perusahaan akan mulai memilih pendanaan yang berisiko, seperti hutang dan penerbitan saham (Kariuki *et al.*, 2015).

*Cash Flow* merupakan laporan yang dibuat perusahaan mengenai arus kas yang keluar dan arus kas yang masuk dalam suatu periode. Sehingga melalui *cash flow*, informasi penerimaan dan pengeluaran kas dapat diketahui secara detail. (Hery, 2017). *Leverage* adalah rasio hutang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap pembiayaan aset (Ali, Ullah & Ullah, 2016). *Net working capital* merupakan bagian dari aktiva lancar, yang menandakan bahwa semakin banyak modal yang dimiliki perusahaan maka semakin besar jumlah kas yang dimiliki dan dapat dipergunakan bagi operasional perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015).

*Growth Opportunity* adalah peluang pertumbuhan yang harus dimaksimalkan perusahaan agar mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Marfuah dan Zuhlilmi, 2015). Ukuran dewan direksi merupakan jumlah dewan direksi yang ada di dalam perusahaan yang bertugas untuk mengelola perusahaan secara efektif dan efisien. Ukuran dewan direksi merupakan jumlah dewan direksi yang ada di dalam perusahaan yang bertugas untuk mengelola perusahaan secara efektif dan efisien (Narwal & Jindal, 2017).

### **Kaitan Antar Variabel**

**Cash Flow dengan Cash Holding.** Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow*, umumnya mereka akan menahan pendapatan yang dimiliki, dengan alasan digunakan untuk mendanai transaksi untuk kegiatan operasional, melakukan investasi, dan dapat dimanfaatkan ketika perusahaan mengalami krisis keuangan. Oleh sebab itu perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan untuk eksternal. Hasil penelitian Aftab *et al.* (2018), Khalil dan Mukhtiar (2017), Prasetiono (2016), dan Gill *et al.* (2012) menunjukkan variabel *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Chireka dan Fakoya (2017).

**Leverage dengan Cash Holding.** Menurut *trade off theory*, *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan mencadangkan kas lebih banyak untuk melunasi kewajiban hutangnya dan mendanai kebutuhan operasional perusahaan. Penelitian Khalil dan Mukhtiar (2017), Gill *et al.* (2012), dan Kariuki *et al.* (2015) menunjukkan variabel *leverage* berpengaruh positif. Sedangkan penelitian yang dilakukan Wijaya

dan Bangun (2019), dan Tayem (2017) menunjukkan tidak adanya pengaruh antara *leverage* dengan *cash holding*.

**Net Working Capital dengan Cash Holding.** Menurut *trade off theory* modal kerja bersih dapat dijadikan sebagai pengganti *cash holding* perusahaan dikarenakan mudah untuk diubah menjadi uang tunai. Oleh sebab itu, tingkat *net working capital* yang besar biasanya akan diikuti oleh tingkat *cash holding* yang menurun. Hasil penelitian Tayem (2017), Gill *et al.* (2012), dan Simanjuntak dan Wahyudi (2017) menunjukkan variabel *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mukhtiar dan Khalil (2017) menunjukkan variabel *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

**Growth Opportunity dengan Cash Holding.** Teori yang mendasari adanya hubungan antara *growth opportunity* dengan *cash holding* didasari pada *trade off theory*. Pertumbuhan suatu perusahaan yang tinggi mengakibatkan perusahaan akan menyimpan cadangan kas yang besar, hal tersebut dibutuhkan agar perusahaan dapat menghindari resiko kekurangan kas dan resiko *financial distress*. Cadangan kas yang besar dapat dimaksimalkan perusahaan dengan melakukan investasi yang diharapkan memberikan keuntungan di masa mendatang. Hasil penelitian yang dilakukan Wiagustini dan Liestyasih (2017) menunjukkan variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kariuki *et al.* (2015) menunjukkan variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

**Board size dengan Cash Holding.** Menurut *agency theory*, ukuran dewan direksi yang besar akan memunculkan masalah agensi dikarenakan dewan direksi tidak mementingkan para pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chistian dan Fauziah (2017) menunjukkan variabel *board size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan Khan *et al.* (2016) menunjukkan variabel *board size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

### **Pengembangan Hipotesis**

*Cash flow* mempunyai peran yang penting di perusahaan dalam melakukan pembiayaan, investasi, maupun kegiatan operasional. Ketika arus kas perusahaan semakin tinggi karena pembiayaan investasi, transaksi untuk operasional, pembayaran hutang, serta kebutuhan perusahaan maka semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam menggunakan kas. Dengan demikian, dibentuk hipotesis sebagai berikut:

Ha1: *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

*Leverage* merupakan rasio hutang yang digunakan untuk menunjang dan mendanai segala pembiayaan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan memegang kas yang besar untuk melunasi hutang tersebut. Dengan demikian, dibentuk hipotesis sebagai berikut:

Ha2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

*Net Working Capital* yang dimiliki perusahaan harus dikelola dengan baik agar dapat menjadi pengganti kas perusahaan jika dibutuhkan. Modal kerja bersih mudah di likuidasi untuk menutupi apabila perusahaan kekurangan kas. Salah satu contohnya seperti piutang perusahaan akan dengan mudah di likuidasikan melalui sekuritisasi, atau pinjaman kepada bank yang bisa menggantikan kas. Oleh sebab itu *net working capital* dapat dikatakan sebagai pengganti *cash holding*. *Net working capital* yang besar dalam perusahaan, pada umumnya akan memiliki jumlah kas yang sedikit. Dengan demikian, dibentuk hipotesis sebagai berikut:

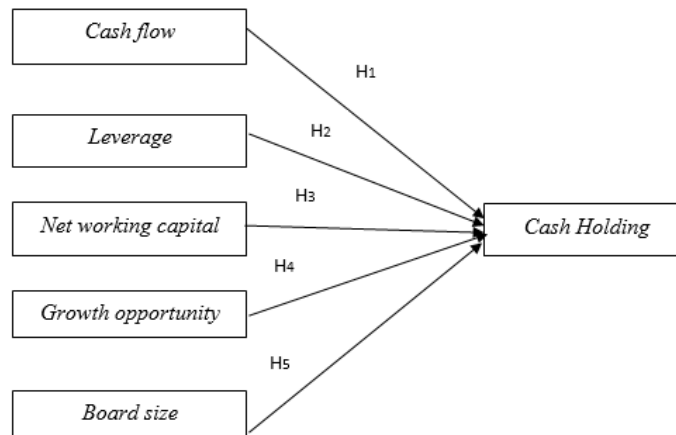
Ha3: *Net Working Capital* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

*Growth opportunity* yang semakin tinggi mengakibatkan perusahaan akan menyimpan cadangan kas yang cukup besar, hal tersebut berfungsi agar perusahaan dapat terus berkembang secara maksimal dan melakukan investasi yang diharapkan dapat memberikan keuntungan di masa depan. Dengan demikian, dibentuk hipotesis sebagai berikut:

Ha4: *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

Ukuran dewan direksi yang besar akan memunculkan masalah agensi dikarenakan dewan direksi tidak bertindak untuk memaksimalkan kepentingan *shareholder*. Hal ini akan menyebabkan perusahaan memilih menahan kas perusahaan untuk kepentingan operasional dan investasi yang diharapkan akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Dengan demikian, dibentuk hipotesis sebagai berikut:

Ha5: *Board Size* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan 5 (lima) variable independen sebagai objek penelitian. Variabel independen tersebut terdiri dari *Cash Flow*, *Leverage*, *Net Working Capital*, *Growth Opportunity*, dan *Board Size*. Subjek penelitian ini diatasi hanya pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2017-2019. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel yaitu: (1) Perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada periode 2017-2019. (2) Perusahaan *consumer goods* yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah (IDR). (3) Perusahaan *consumer goods* yang tidak mengalami kerugian pada periode 2017-2019. (4) Perusahaan *consumer goods* yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah perusahaan yang memenuhi syarat adalah sebanyak 31 perusahaan dengan total sampel sebanyak 93 sampel.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

**Tabel 1.** Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
<i>Cash holdings</i>	Gill <i>et al.</i> (2012)	$\frac{\text{Cash and cash equivalent}}{\text{Total asset}}$	Rasio
<i>Cash Flow</i>	Kieso <i>et al.</i> (2014)	$\frac{\text{Cash flow from operation}}{\text{Total asset}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Gitman and Zutter. (2014)	$\frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$	Rasio
<i>Net Working Capital</i>	Kieso <i>et al.</i> (2014)	$\frac{\text{Current asset} - \text{current liabilities} - \text{cash\&cash equivalent}}{\text{Total asset}}$	Rasio
<i>Growth Opportunity</i>	Brigham dan Houston. (2015)	$\frac{\text{Ending Sales} - \text{Beginning Sales}}{\text{Beginning Sales}}$	Rasio
<i>Board Size</i>	Hunger dan Wheelen (2012)	Jumlah Dewan Direksi	Nomi-nal

## HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Dalam penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas, untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai koefisien regresi korelasi antar variabel. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai koefisien <0.8 untuk semua variabel maka persamaan model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas.

Berikutnya ditampilkan hasil dari uji t untuk menguji seberapa kuat pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen secara individual. Untuk menentukan hipotesis ditolak atau diterima adalah dengan menggunakan titik tolak  $p\text{-value} < \text{atau} > 0.05$ , artinya, artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen di bawah 0,05, maka  $H_a$  tidak ditolak dan sebaliknya. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 2.** Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Prob.
C	0.263213	0.0010
CF	0.046238	0.6448
LEV	-0.082368	0.5392
NWC	-0.509769	0.0001
GRZ	-0.087240	0.1462
BS	0.000218	0.9054
Adjusted R-Squared	0.884780	

Berdasarkan hasil uji t di atas, dapat diketahui bahwa *cash flow* memiliki koefisien positif dengan nilai probabilitas sebesar 0.6448 (di atas tingkat signifikansi 5%), sehingga Ha1 tidak didukung dan dapat diartikan *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Leverage* memiliki koefisien negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0.5392, sehingga Ha2 tidak didukung dan dapat diartikan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Net working capital* memiliki koefisien negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0.0001, sehingga Ha3 didukung dan dapat diartikan *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. *Growth opportunity* memiliki koefisien negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0.1462, sehingga Ha4 tidak didukung dan dapat diartikan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Board size* memiliki koefisien negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0.9054, sehingga Ha5 tidak didukung dan dapat diartikan *board size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Uji R digunakan untuk memperoleh informasi mengenai seberapa jauh kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil pengujian ini dilihat dari nilai *R-Square*, jika nilai *R-Square* mendekati 0 maka kontribusi variabel independen sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen dan jika nilai *R-Square* mendekati 1, maka variabel independen memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variabel dependen. Dalam penelitian ini, *adjusted R square* memiliki nilai sebesar 0.884780 atau 88% yang berarti kemampuan dari variabel *cash flow*, *leverage*, *net working capital*, *growth opportunity* dan *board size* dalam menjelaskan variabel *cash holding* adalah baik.

## DISKUSI

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Hal ini kemungkinan karena jika perusahaan memiliki arus kas yang besar, perusahaan lebih memilih untuk melakukan investasi jangka pendek atau investasi finansial lainnya sehingga sedikit cadangan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu perusahaan di Indonesia banyak yang mempunyai anak perusahaan yang memberikan kemudahan untuk memberikan pendanaan eksternal. Sehingga saat anak perusahaan membutuhkan arus kas untuk menutupi pendanaan internal yang kurang, maka anak perusahaan dapat meminta kepada perusahaan induk. Pendanaan internal menjadi kurang berpengaruh pada perusahaan di Indonesia. Dengan demikian jika perusahaan berdiri sendiri harus mampu mempunyai dan memperhatikan kebijakan pendanaan internal agar likuiditas perusahaan dapat terus terjaga karena mempunyai kemungkinan, sulit untuk mendapatkan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini disebabkan kemungkinan perusahaan yang bertujuan mendapatkan pendanaan hutang bukan untuk diinvestasikan ke dalam kas operasional perusahaan saja, melainkan untuk dijadikan sebagai penambah modal agar penjualan perusahaan didapatkan secara maksimal. Dengan adanya penjualan yang maksimal dan meningkat maka perusahaan akan mampu untuk membayar kembali hutang tersebut dan perusahaan akan terhindar dari resiko kesulitan keuangan. Oleh karena itu, variabel *leverage* tidak cukup untuk mengukur *cash holding* dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal ini disebabkan karena kemungkinan sebagian besar *net working capital* perusahaan bersifat likuid. Sehingga, *net working capital* dapat digunakan sebagai pengganti kas jika perusahaan membutuhkan. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki modal kerja bersih yang banyak maka cenderung cadangan kas perusahaan sedikit.

Hasil penelitian ini menunjukkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. karena kemungkinan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih menggunakan pendanaan dari luar untuk mencapai peluang pertumbuhan yang optimal. Hal ini dikarenakan perusahaan di Indonesia umumnya berbentuk grup yang terdiri dari induk dan anak perusahaan sehingga akan lebih mudah mengakses sumber pendanaan eksternal. Selain itu perusahaan untuk melakukan investasi cenderung memilih menggunakan pendanaan hutang untuk jangka waktu yang pendek. Sehingga hal ini membuat perusahaan memegang kas dalam jumlah yang dikit atau tidak membuat cadangan kas.

Hasil penelitian ini menunjukkan *board size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. karena kemungkinan ukuran dewan direksi baik itu besar maupun kecil belum tentu mampu untuk menghasilkan suatu keputusan yang tepat guna untuk mengefisienkan manajemen kas perusahaan, dengan alasan karena akan munculnya pro kontra pendapat terkait koordinasi dan komunikasi. Sehingga ukuran dewan direksi tidak mampu untuk mengukur efektivitas pengawasan terhadap manajemen dan pengawasan penahanan kas, karena kedua hal tersebut juga dipengaruhi oleh nilai kepercayaan di dalam organisasi.

## KESIMPULAN

Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, yaitu hanya mengambil sampel dan perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019 sehingga belum bisa mewakili perusahaan di sektor lainnya. Selain itu, waktu yang dimiliki terbatas sehingga hanya memilih beberapa faktor, yaitu *Cash Flow*, *Leverage*, *Net Working Capital*, *Growth Opportunity*, dan *Board Size*. Untuk penelitian selanjutnya, dilain itu, disarankan untuk melakukan penelitian dengan variabel lainnya yang dapat berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Selain itu, disarankan untuk memperluas periode penelitian hingga 5 tahun agar dapat mencerminkan nilai *Cash Holding* yang sebenarnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151–182.
- 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*, 5(3), 1-10.
- Brigham, F. E., & Houston, F. J. (2015). *Fundamental of Financial of Financial Management*. South Western, Cengage Learning.
- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: Evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79–93.
- Chistian, N., & Fauziah, F. (2017). Faktor-Faktor Penahanan Dana (Cash Holding). *Global Financial Accounting*, 1(1), 13–24.
- Ferreira, Miguel A dan Antonio S. Vilela.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), 70–79.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015) *Principal of Managerial Finance*. United States of America: Pearson Education.



- Hunger, J.D. dan Wheelen, T.L. (2012). *Strategic Management and Bussiness Policy: Toward Global Sustainability*. New York: Pearson.
- Jensen, Michael C, (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Private Manufacturing Firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15–33.
- Khalil, M. S., & Mukhtiar, K. (2017). Determinants of Cash Holding in Pakistan: a Case of Oil and Gas Sector of Pakistan Stock Exchange. *City University Research Journal*, 07(02), 167–177.
- Khan, A., Bibi, M., & Tanveer, S. (2016). The Impact of Corporate Governance on Cash Holdings: A Comparative Study of the Manufacturing and Service Industry. *Financial Studies*, 20(3), 40–79.
- Kieso, Donald E., Jerry J, Weygant & Terry D. Warfield. (2014). *Intermediate Accounting IFRS Edition, 2<sup>nd</sup> ed*, United States of America: Wiley
- Liestyasih, L. P. E., & Wiagustini, L. P. (2017). Pengaruh Firm Size Dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Dan Firm Value. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(6), 3607–3636.
- 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*, 5(1), 32.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have. *Journal of Financial Economic*, 13 (2)0: 187-221.
- Narwal, K. P., & Jindal, S. (2017). Impact of Corporate Governance on the Financial Performance and Market Valuation: An Empirical Study of Indian Manufacturing Sector. *Al-Barkaat Journal of Finance & Management*, 7(1), 1.
- Prasetiono, S. A. (2016). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal Of Management*, 5(4), 1–11.
- Sher, G. (2014). Cashing in for Growth: Corporate Cash Holdings as an Opportunity for Investment in Japan. *IMF Working Papers*, 14(221), 1.
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. sr. (2017). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Riset Akuntansi*, 19(1), 25–31.
- Wijaya, S. H., & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 495–504.