

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
CASH HOLDINGS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2015
(PENGUJIAN TEORI *TRADE-OFF*)**

(SKRIPSI)

Oleh

Shara Mustika Wenny



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2015 (PENGUJIAN TEORI *TRADE – OFF*)

Oleh

Shara Mustika Wenny

Cash Holdings adalah satu dari banyaknya keputusan penting yang diambil oleh manajer keuangan dari perusahaan manufaktur di Indonesia. Keputusan tidak hanya bergantung pada sudut pandang teori saja tetapi dari variabel tertentu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Cash Flow* (CFLOW), *Leverage* (LEV), *Firm size* (SIZE), *Net Working Capital* (NWC), *Dividend Payment* (DPAY), *Cash Conversion Cycle* (CCC), *Volatility of Cash Flow* (VOL), *Sales Growth* (SGRWT), dan *Capital Expenditure* (CAPEX) terhadap *Cash Holdings*. Sampel pada penelitian ini adalah 115 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi panel (*random effects*). Untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding*, penulis menggunakan teori *cash holding* yaitu Teori Trade-off. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *cash flow*, *net working capital*, *dividend payment*, dan *volatility of cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holdings* dengan tingkat signifikan 5%. Sedangkan variabel *leverage*, *firm size*, *cash conversion cycle*, *sales growth*, dan *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holdings*. Pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel – variabel yang mempengaruhi *cash holdings* pada perusahaan manufaktur di Indonesia tidak mendukung penggunaan teori *trade – off*.

Kata Kunci : *Teori Trade-off, Cash Holdings, Cash Flow, Leverage, Firm Size, Net Working Capital, Dividend Payment, Cash Conversion Cycle, Volatility of Cash Flow, Sales Growth, Capital Expenditure*

ABSTRACT

ANALYSE DETERMINANTS OF CASH HOLDINGS IN MANUFACTURING FIRMS LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE YEARS 2013-2015 (EXPERIMENT OF TRADE-OFF THEORY)

By

Shara Mustika Wenny

Cash Holdings is one of the most significant decisions taken by financial managers of any manufacturing firms. The decision not only depends on the theoretical view but also the firm- specific variables. The purpose of this research is to analyse the influence of the Cash Flow (CFLOW), Leverage (LEV), Firm size (SIZE), Net Working Capital (NWC), Dividend Payment (DPAY), Cash Conversion Cycle (CCC), Volatility of Cash Flow (VOL), Sales Growth (SGRWT), and Capital Expenditure (CAPEX) to Cash Holdings. Samples in this research are 115 manufacture firms than listed on Indonesia Stock Exchange from 2013-2015. The statistical test used to test the hypothesis is panel regressions (random effects). To testing of the determinants of manufacturing firms cash holdings, author used the theory of cash holding is Trade off Theory. This result show that variables cash flow, net working capital, dividend payment and volatility of cash flow have positive significant influence to Cash Holdings with the level of significant 5%, variables leverage, firm size, cash conversion cycle, sales growth and capital expenditure have no significant influence to Cash Holdings. This research also show that variables which affect cash holdings in manufacturing firms on Indonesia not support to using of trade – off theory.

Keywords : Trade-off Theory, Cash Holdings, Cash Flow, Leverage, Firm Size, Net Working Capital, Dividend Payment, Cash Conversion Cycle, Volatility of Cash Flow, Sales Growth, Capital Expenditure

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
CASH HOLDINGS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013 – 2015
(PENGUJIAN TEORI *TRADE – OFF*)**

Oleh

Shara Mustika Wenny

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

Judul Skripsi

**: ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR PADA BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2013 – 2015 (PENGUJIAN
TEORI TRADE – OFF)**

Nama Mahasiswa

: Shara Mustika Wenny

Nomor Pokok Mahasiswa : 1311011149

Jurusan

: Manajemen

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP. 19691128 200012 2 001

Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.
NIP. 19740501 200801 1 007

MENGETAHUI

Ketua Jurusan Manajemen

Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP. 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.

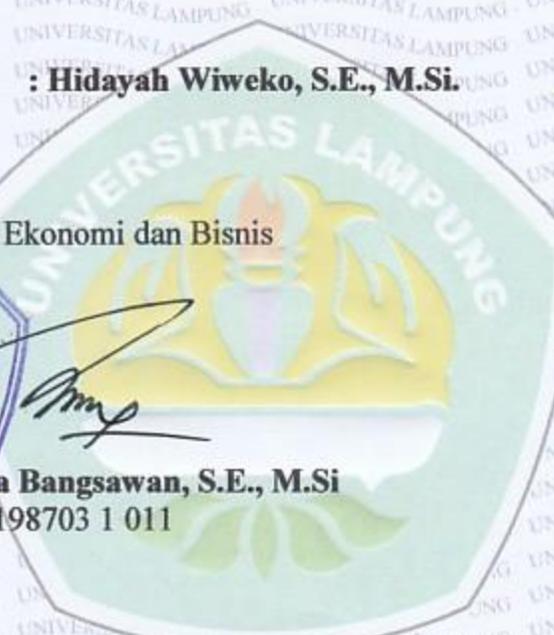
Sekretaris : Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.

Penguji Utama : Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si
NIP 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 16 Juni 2017



[Handwritten signatures of Dr. Ernie Hendrawaty, Prakarsa Panjinegara, and Hidayah Wiweko]

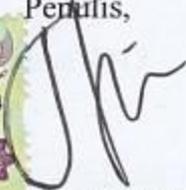
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai peraturan yang berlaku.”

Bandar Lampung, 03 Juni 2017

Penulis,




Shara Mustika Wenny

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Kabupaten Lampung Tengah Desa Bandar Jaya pada tanggal 1 Desember 1994, putri ketiga dari tiga bersaudara, dari Bapak N. D. Iskandar dan Ibu Suwarni.

Penulis menempuh pendidikan di SD An-Nur Bandar jaya tahun 2000 hingga 2006. Penulis melanjutkan pendidikan di SMP Negeri 1 Terbanggi Besar pada tahun 2006 hingga tahun 2009, kemudian melanjutkan pendidikan di SMA Negeri 1 Terbanggi Besar pada tahun 2009 hingga tahun 2012.

Pada tahun 2013 penulis melanjutkan pendidikan di Universitas Lampung Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Program Studi Manajemen Keuangan Universitas Lampung. Penulis juga telah mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2016 selama 60 hari di Desa Tunggal Warga, Tulang Bawang.

MOTTO

Berpikir positif. Berbicara positif. Berperilaku positif. *Bismillah for everything.*

(Anonim)

Terbentur. Terbentur. Terbentur. Terbentuk.

(Tan Malaka)

PERSEMBAHAN

Dengan kerendahan hati dan kasih sayang ku persembahkan karya ini untuk kedua
orangtuaku

“ N.D Iskandar dan Suwarni”

Yang telah memberikan kasih sayangnya kepadaku, semangat ditiap saatnya dan telah menyekolahkanku, sehingga aku bisa sekolah sampai di perguruan tinggi ini, dengan kesabarannya merawatku hingga seperti sekarang ini, terima kasih atas segala perhatian, kasih sayang dan doanya.

Karya ini juga kupersembahkan untuk kakak-kakakku tersayang

Untuk sahabat dan teman-temanku

Serta Almamaterku tercinta.

SANWACANA

Puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul : “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holdings* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2015 (Pengujian Teori *Trade – Off*)’’. Penulisan skripsi ini merupakan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana (S1) pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis telah mendapatkan bimbingan, bantuan, serta dorongan dari berbagai pihak dalam penulisan skripsi ini, dan pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu, Ayah, Kakak- kakakku Fariz Rachman Adham, Gustina Mela Sari, Guruh Permadhie, serta keluarga yang selalu menyayangiku, mendidikku sampai sejauh ini dan memberikan dukungan terbesar untuk kesuksesanku. Terimakasih yang sebesar-besarnya atas doa dan semangat yang telah diberikan selama ini.
2. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Yuningsih, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Ibu Yuniarti Fihartini, S.E., M.Si., selaku Pembimbing Akademik.

6. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama atas kesediaannya yang telah banyak memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, serta saran dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing Pendamping atas kesediaannya yang telah banyak memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, serta saran dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Bapak Hidayah Wiweko, S.E., M.Si., selaku Dosen Penguji Utama atas kesediaannya yang telah banyak memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, serta saran dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
9. Bapak dan Ibu dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Terima Kasih atas semua ilmu, pelajaran, waktu, dan kesabaran yang telah diberikan selama ini.
10. Keluarga keduaku Bunda Endang dan Ellynda Permasita Nova, terima kasih atas dukungan dan doanya selama ini.
11. Sahabat - sahabat terbaikku Bernadheta Elsa, Arif Zuhri, Maksum, Ucy, Cisca, Agil, Ria, Rianti, Fidoh, Rafiqa, Rifka. Terima kasih atas perhatian, kesetiaan, keikhlasan dalam setiap waktu kebersamaan yang telah kita lewati.
12. Keluarga Kosan Residen Kampus Hijau Fitri, April, Terry. Terimakasih atas 4 tahun yang berharga ini.
13. Kawan – kawan KKN Desa Tunggal Warga, M Nuzul, Defa, Shandi, Fernando, Risa, terimakasih atas 60 hari penuh kenangannya.

14. Teman-teman Manajemen , Kak Dian, Kak Windy, Kak Lia, Bang Ketut, Andi, Rova, Shofa, Yeni, Desvita, Ulia, Armania, Atika, Indah, Merry, Mona, Phooja, Jestina terimakasih atas bantuan dan kebersamaan kalian, semoga kesuksesan senantiasa mengiringi langkah kita.
15. Dan seluruh pihak yang secara langsung dan tidak langsung ikut membantu dalam penyusunan laporan akhir ini.
16. Almamater tercinta, Universitas Lampung.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan, dukungan dan bantuan jauh lebih baik dari yang telah penulis terima. Dengan bantuan dan dukungan tersebutlah penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari adanya kekurangan maupun kesalahan dalam skripsi ini, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan dari semua pihak. Semoga skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi pembaca serta masyarakat pada umumnya. Amin.

Bandar Lampung,

Penulis

Shara Mustika Wenny

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR LAMPIRAN	iv
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	8
A. <i>Trade-off Theory</i>	10
B. <i>Difinisi Cash Holdings</i>	11
C. <i>Motif Memegang Kas</i>	12
a. <i>Motif Transaksi</i>	13
b. <i>Motif Berjaga-jaga</i>	13
c. <i>Motif Keagenan</i>	13
D. <i>Faktor Penentu Cash Holdings Menurut Teori Trade-off</i>	14
1. <i>Cash Flow</i>	14
2. <i>Leverage</i>	15
3. <i>Firm Size</i>	15
4. <i>Net Working Capital</i>	15
5. <i>Dividend Payment</i>	16
6. <i>Cash Conversion Cycle</i>	17
7. <i>Volatility of Cash Flow</i>	18
8. <i>Sales Growth</i>	18
9. <i>Capital Expenditure</i>	19

E. Penelitian Terdahulu	19
F. Rerangka Pemikiran	22
G. Pengembangan Hipotesis	23
a. Pengaruh <i>Cash flow</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	23
b. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	24
c. Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	24
d. Pengaruh <i>Net Working Capital</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	25
e. Pengaruh <i>Dividend Payment</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	25
f. Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	26
g. Pengaruh <i>Volatility of Cash Flow</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	27
h. Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	27
i. Pengaruh <i>Capital Expenditure</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	27
III. METODE PENELITIAN	29
A. Jenis Penelitian	29
B. Jenis dan Sumber Data	29
C. Metode Pengumpulan Data	29
D. Populasi dan Sampel	30
E. Variabel Penelitian	31
1. Identifikasi Variabel	31
2. Devinisi Opsional Variabel	32
F. Metode Analisis Data	36
1. Analisis Statistik Deskriptif	36
2. Uji Asumsi Klasik	37
2.1 Uji Normalitas	37
2.2 Uji Multikolinearitas	37
2.3 Uji Heterokedastisitas	38
2.4 Uji Autokorelasi	38
3. Analisis Regresi Data Panel	39
3.1 Pendekatan Model <i>Common Effect</i>	40
3.2 Pendekatan Model <i>Fixed Effect</i>	40
3.3 Pendekatan Model <i>Random Effect</i>	40
4. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel	41
4.1 Uji Chow	42
4.2 Uji Hausman	42

5. Uji Hipotesis	43
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	44
A. Analisis Data	44
B. Hasil Analisis	44
1. Statistika Deskriptif	44
2. Pemilihan Model Estimasi Regresi	48
2.1. Uji Chow	48
2.2. Uji Hausman	50
3. Uji Asumsi Klasik	52
3.1. Hasil Uji Normalitas	52
3.2. Hasil Uji Multikolinearitas	53
3.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
3.4. Hasil Uji Autokorelasi	55
4. Hasil Analisis Regresi	57
C. Pembahasan	58
1. Pengaruh <i>Cash Flow</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	58
2. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	59
3. Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	60
4. Pengaruh <i>Net Working Capital</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	61
5. Pengaruh <i>Dividend Payment</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	62
6. Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	63
7. Pengaruh <i>Volatility of Cash Flow</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	64
8. Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	65
9. Pengaruh <i>Capital Expenditure</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i>	66
V. SIMPULAN DAN SARAN	67
A. Simpulan	67
B. Saran	68

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Penelitian Terdahulu	20
Tabel 2	Penarikan Sampel	31
Tabel 3	Devinisi Operasional Variabel	35
Tabel 4	Tabel Uji Statistik Durbin Watson d	39
Tabel 5	Hasil Uji Statistik Deskriptif	45
Tabel 6	Hasil Uji Regresi Menggunakan Model Pendekata <i>Common</i> dan <i>Fixed Effect</i>	49
Tabel 7	Hasil Uji Chow	50
Tabel 8	Hasil Uji Regresi Menggunakan Model Pendekata <i>Fixed</i> dan <i>Random Effect</i>	51
Tabel 9	Hasil Uji Hausman	52
Tabel 10	Hasil Uji Multikolinieritas	54
Tabel 11	Hasil Uji Glejser	55
Tabel 12	Hasil Uji Metode PenyembuhanAutokorelasi	56
Tabel 13	Hasil Regresi Variabel	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Model Miller dan Orr	11
Gambar 2 Kerangka Pemikiran	23
Gambar 3 Hasil Uji Normalitas	53
Gambar 4 Daerah Penentuan Ada Tidaknya Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson	57

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur di BEI 2013-2015	L.1
Lampiran 2 Nilai <i>Cash Holdings</i> Perusahaan Manufaktur th 2013-2015	L.4
Lampiran 3 Nilai <i>Cash flow</i> Perusahaan Manufaktur th 2013-201	<u>L.7</u>
Lampiran 4 Nilai <i>Leverage</i> Perusahaan Manufaktur th 2013-2015	L.10
Lampiran 5 Nilai <i>Size</i> Perusahaan Manufaktur th 2013-2015	L.13
Lampiran 6 Nilai <i>Net Working Capital</i> Perusahaan Manufaktur th 2013-2015	L.16
Lampiran 7 Nilai <i>Dividend Payment</i> Perusahaan Manufaktur th 2013-2015	L.19
Lampiran 8 Nilai CCC Perusahaan Manufaktur th 2013-2015	L.22
Lampiran 9 Nilai <i>Vol. of Cash flow</i> Perusahaan Manufaktur th 2013-2015	L.25
Lampiran 10 Nilai <i>Sales Growth</i> Perusahaan Manufaktur th 2013-2015	L.28
Lampiran 11 Nilai <i>Capital Expenditure</i> Perusahaan Manufaktur 2013-2015	L.31
Lampiran 12 Uji Normalitas	L.34
Lampiran 13 Uji Multikolinieritas	L.35
Lampiran 14 Uji Heteroskedastisitas	L.36
Lampiran 15 Uji Autokorelasi	L.37
Lampiran 16 Uji <i>Common Effect</i>	L.38
Lampiran 17 Uji <i>Fixed Effect</i>	L.39
Lampiran 18 Uji Chow	L.40
Lampiran 19 Uji <i>Random Effect</i>	L.41

Lampiran 20 Uji Hausman	L.42
Lampiran 21 Uji Deskriptif	L.43
Lampiran 22 Uji Hipotesis	L.44

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Semakin ketatnya persaingan usaha mendorong perusahaan untuk dapat mengelola keuangan dengan tepat.

Kas perlu menjadi perhatian penting bagi perusahaan, ini dikarenakan apabila perusahaan menyimpan kas terlalu sedikit maka perusahaan akan kesulitan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya. Hal ini akan menimbulkan perusahaan dianggap buruk dan tidak likuid, yang akhirnya akan menimbulkan keraguan di pihak lain. Menyimpan kas dengan porsi yang terlalu besar juga akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena perusahaan tidak dapat mencapai profitabilitas optimal, yaitu keuntungan yang seharusnya dapat diperoleh oleh perusahaan dengan memanfaatkan kas yang disimpan untuk melakukan aktivitas usaha. Selain itu, memiliki kas dalam jumlah yang banyak bisa jadi menimbulkan keuntungan terutama saat terjadinya krisis kredit hampir semua lembaga pembiayaan berhati-hati dalam mengeluarkan dana kredit.

Literatur –literatur ekonomi dan *finance* menyebutkan bahwa terdapat tiga motif utama dari memegang kas, yaitu: motif transaksi, perusahaan memegang kas dengan tujuan untuk mengurangi biaya likuidasi aset ketika kas dibutuhkan

dalam waktu yang mendesak; motif berjaga-jaga, yaitu perusahaan memegang uang ekstra untuk menghadapi situasi yang tidak bisa diprediksi sebelumnya yang membutuhkan pengeluaran modal; dan motif keagenan, manajer yang terlatih cenderung memegang kas daripada membayarkannya ke pemegang saham ketika perusahaan mempunyai peluang investasi yang buruk dan menggunakan kas yang menganggur tersebut untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri. Kaitannya dengan perusahaan, *cash holdings* merupakan bagian terpenting bagi perusahaan (Bates *et al.* 2009).

Cash holdings dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham, dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan. Dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi penentuan *cash holdings* perusahaan dapat menentukan besarnya jumlah kas yang harus dimiliki agar tidak menimbulkan kekurangan atau kelebihan kas. Terdapat banyak penelitian yang bertujuan mengungkapkan faktor apa saja yang berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan. Salah satu penelitian dilakukan oleh Islam (2012), yang melakukan penelitian tentang faktor yang memengaruhi *cash holdings* pada perusahaan manufaktur di negara Bangladesh. Penelitian ini menggunakan variabel independen *current asset*, *cash flow*, *volatility of cash flow*, *short term debt*, *total debt*, *leverage*, *intangibile asset*, *market to book value ratio*, *Tobin's Q*, *size of firms*, *tangibility of total assets*, *net working capital*, dan *dividend payout ratio*. Hasil dari penelitian ini, membuktikan bahwa *current assets*, *cash flow*, *size*, *short term debt*, *total debt*, *intangibile asset*, *leverage* dan *tangibility ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holdings*.

Ogundipe *et al.* (2012), meneliti pengaruh *growth opportunity*, *firm size*, *cash*

flow, net working capital, leverage, ROA, inventories, account payable, account receivable, financial distress, dan bank relationship terhadap *cash holding* perusahaan di Nigeria. Hasilnya adalah *firm size, net working, ROA, bank relationship* berhubungan negatif signifikan dengan *cash holding*. *Growth opportunity, leverage, inventories, account payable, account receivable* dan *financial distress* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan *cash flow* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Anjum dan Malik (2013), yang melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *cash holdings* pada perusahaan non-keuangan di Paskitan. Penelitian ini menggunakan lima variabel yang diduga dapat mempengaruhi *cash holdings*, yaitu *firm size, leverage, net working capital, cash conversion cycle, sales growth*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara variabel independen terhadap *cash holdings* kecuali *sales growth*.

Jinkar (2013), juga melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *cash holdings* dengan menggunakan variabel *firm size, growth opportunity, leverage, cash flow, net working capital, capital expenditure, dan dividend payments*. Hasil yang didapatkan menunjukkan adanya hubungan positif antara *net working capital* dan *cash holdings*.

Penelitian ini mengkaji hubungan antara *cash holdings* dengan *cash flow, leverage, firm size, net working capital, dividend payment, cash conversion cycle, volatility of cash flow, sales growth, dan capital expenditure*. Variabel yang digunakan dipilih berdasarkan teori yang berkaitan dengan *cash holdings*.

Literatur yang dikembangkan oleh Miller dan Orr (1966) tentang kas yang diterapkan khusus pada perusahaan umumnya adalah teori *trade-off* untuk penentuan tingkat optimal dari *cash holdings*.

Cash flow merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional perusahaan. Kaitannya dengan *cash holdings* adalah besar kecilnya kas yang dimiliki perusahaan juga tergantung pada seberapa besar aliran kas yang ada di perusahaan tersebut. Pada penelitian Islam (2012), terdapat hubungan positif antara *cash flow* dengan *cash holdings*. Tetapi berdasarkan pada teori *trade-off*, *cash flow* dianggap memiliki hubungan yang negatif karena dianggap bisa menggantikan kas tunai perusahaan (Saddour,2006).

Leverage merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Hutang berlebih yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan *financial distress* serta dapat menimbulkan kebangkrutan pada perusahaan. Apabila *leverage* digunakan sebagai alasan perusahaan mengeluarkan hutang, maka terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan *cash holdings*. Namun, jika hutang dianggap sebagai pengganti kas dalam pendanaan investasi, maka terdapat hubungan negatif antara *leverage* dengan *cash holdings* (Islam,2012).

Firm size juga pernah diteliti oleh peneliti tentang *cash holdings* sebelumnya. Miller dan Orr (1966) menyatakan bahwa skala ekonomi dalam manajemen kas membawa perusahaan besar untuk memegang kas lebih rendah dari perusahaan kecil. Apabila *firm size* adalah cermin untuk biaya pendanaan eksternal maka diharapkan terdapat hubungan negatif terhadap *cash holdings*. Namun, bila *firm size* dianggap sebagai indeks *financial distress*, maka perusahaan-perusahaan

kecil lebih mungkin untuk dilikuidasi jika mereka mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan tersebut memegang lebih banyak kas untuk menghindari situasi kesulitan tersebut.

Net working capital diukur dengan membagi pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset. Apabila hasil *net working capital* negatif (atau yang biasa disebut defisit modal kerja) maka perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya, perusahaan yang *net working capital* negatif akan membuat cadangan kas. Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari pada keyakinan bahwa ada hubungan negatif antara *net working capital* dengan kebijakan *cash holdings* perusahaan sesuai dengan teori *trade off*. Berbeda pada penelitian Jinkar (2013), menemukan hasil bahwa *net working capital* secara signifikan mempengaruhi kebijakan *cash holdings* perusahaan.

Konflik kepentingan yang sering menimbulkan kerugian bagi perusahaan, salah satunya adalah karena tindakan manajemen melakukan kebijakan atau manajemen kas di tangan (*cash holdings*) dengan motif penggelapan dana untuk memperkaya diri. Perusahaan yang membayar dividen biasanya membuat cadangan kas untuk membayar dividen. Perusahaan yang memiliki hubungan baik dengan bank biasanya mudah mendapatkan akses pinjaman. Berdasarkan argumen tersebut, Jinkar (2013), membuktikan adanya hubungan positif antara *dividend payment* dengan kebijakan *cash holdings*. Berbeda dengan hasil penelitian dari Christina dan Ekawati (2013), yang menyimpulkan adanya hubungan negatif antara *dividend payment* terhadap *cash holdings*.

Cash conversion cycle dianggap sebagai lamanya waktu yang diperlukan perusahaan untuk mendapatkan hasil dari operasi. Anjum dan Malik (2013),

menemukan hasil bahwa adanya hubungan negatif antara *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*. Berbeda dari hasil penelitian Bigelli dan Vidal (2009) yang menemukan adanya hubungan positif antara *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*.

Volatility of cash flow merupakan fluktuasi dari arus kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *volatilitas cash flow* tidak stabil akan menghadapi masalah likuiditas dan mengalami kekurangan uang tunai. Jadi, *volatility of cash flow* ini akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan *cash holdings* di perusahaan (Rahmawati, 2013). Hasil penelitian yang dilakukan Islam (2012), menunjukkan tidak adanya pengaruh dari *volatility of cash flow* terhadap *cash holdings*.

Sales growth suatu perusahaan biasanya dikaitkan dengan peluang investasi (*investment opportunity*) yang dimiliki perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Pastor (2010), memiliki arti bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berbanding terbalik dari hasil yang didapat Anjum dan Malik (2013), bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Capital expenditure adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap yang memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Keown *et al*, 2011). Jinkar (2013), berpendapat bahwa *capital expenditure* tidak secara signifikan memengaruhi kebijakan *cash holdings* perusahaan di Indonesia karena

capital expenditure perusahaan lebih berhubungan terhadap investasi perusahaan daripada terhadap *collateral*. Kegiatan investasi sendiri tidak memengaruhi *cash holdings* karena sebagian besar kegiatan investasi dibiayai oleh pinjaman (pendanaan eksternal). Berbeda dengan penelitian yang dihasilkan Bates (2009) dan di dukung hasil penelitian Magerakis (2015), bahwa *capital expenditure* berhubungan negatif dengan *cash holdings* dikarenakan pembelanjaan modal menghabiskan cadangan kas perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, terdapat perbedaan antara hasil yang didapat dari masing-masing penelitian terdahulu. Perbedaan inilah yang mendasari penulis untuk melakukan penelitian kembali mengenai *cash holdings*, yang berjudul **“Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015 (Pengujian Teori Trade-Off)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan sebelumnya, terdapat *research gap* dari variabel bebas terhadap *cash holdings* sebagai variabel terikat . Dari uraian tersebut, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap *cash holdings*?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *cash holdings*?
3. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *cash holdings*?
4. Apakah *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holdings*?
5. Apakah *dividend payment* berpengaruh terhadap *cash holdings*?
6. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holdings*?
7. Apakah *volatility of cash flow* berpengaruh terhadap *cash holdings*?

8. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *cash holdings*?
9. Apakah *capital expenditure* berpengaruh terhadap *cash holdings*?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *cash flow* terhadap *cash holdings*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *cash holdings*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap *cash holdings*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *net working capital* terhadap *cash holdings*.
5. Untuk mengetahui pengaruh *dividend payment* terhadap *cash holdings*.
6. Untuk mengetahui pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holdings*.
7. Untuk mengetahui pengaruh *volatility of cash flow* terhadap *cash holdings*.
8. Untuk mengetahui pengaruh *sales growth* terhadap *cash holdings*.
9. Untuk mengetahui pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holdings*.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengelola *cash holdings* guna memaksimalkan nilai perusahaan, karena *cash holdings* merupakan salah satu strategi dalam mengelola perusahaan dalam bidang keuangan.
2. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan menambah pengetahuan dalam mengelola keuangan suatu perusahaan, terutama dalam hal memegang kas perusahaan.
3. Bagi mahasiswa dan kalangan akademis, informasi ini digunakan untuk mengetahui teori yang mendukung faktor-faktor penentu *cash holdings*

pada perusahaan manufaktur selama periode penelitian dan dapat digunakan untuk menambah bahan referensi yang telah ada, serta sebagai sumbangan pemikiran untuk penulisan selanjutnya.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

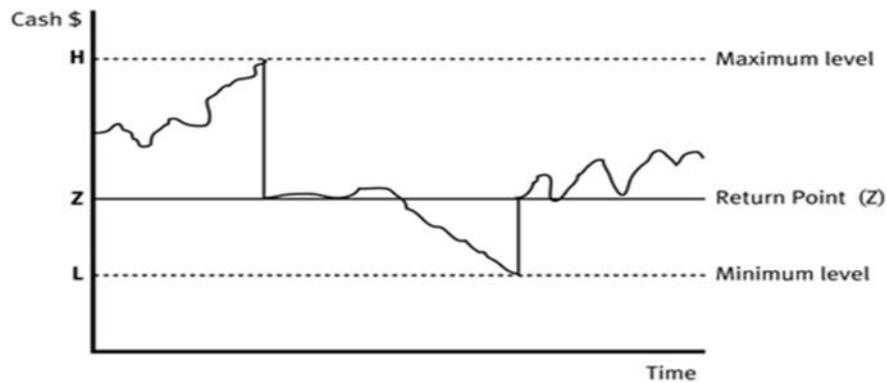
A. Teori *Trade-off*

Trade off merupakan situasi dimana seseorang harus membuat keputusan terhadap dua hal atau lebih, mengorbankan / kehilangan suatu aspek dengan alasan tertentu untuk memperoleh aspek lain dengan kualitas yang berbeda. Teori *Trade Off* yang berhubungan dengan kas menyatakan bahwa *cash holdings* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapatkan dalam menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola kepemilikan kas akan konsisten dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 1985). Menurut Harjito dan Martono dalam Syafrizaliadhi (2014) *Cash holdings* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividend dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan.

Model Miller dan Orr (1966), memberikan efisiensi biaya saldo kas yang menentukan batas (nilai maksimum) dan titik balik (*return point*) yang merupakan target tingkat saldo kas. Perusahaan akan membiarkan saldo kas untuk bergerak secara acak diantar batas kendali atas dan bawah. Terdapat pada Gambar 1.

Ketika saldo kas mencapai batas kendali atas, *Maximum level*, kas diinvestasikan ketempat lain untuk mencapai target saldo kas, *Return point(Z)*.

Ketika kas menyentuh batas kendali bawah, *Minimum level*, investasi dijual untuk memperoleh kas agar mencapai target saldo kas (Miller dan Orr, 1966).



Gambar 1 : Model Miller-Orr (1966)

Menurut Jinkar (2013), terdapat dua *principal cost* yang terkait dengan *cash holdings* yang bergantung pada perilaku dari manajer. Jika keputusan manajer sejalan dengan kepentingan pemegang saham, maka biaya yang ditimbulkan hanya *return* dari *cash holdings* yang relatif kecil dibandingkan investasi lain dengan tingkat risiko yang setara. Apabila manajer tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan menggunakan *cash holdings* untuk meningkatkan aset di bawah kendali mereka, maka biaya *cash holdings* bertambah oleh adanya biaya keagenan atas *managerial discretion*. Berdasarkan teori *Trade Off* ini, titik optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berada saat *marginal value of benefit* melebihi *marginal value of cost* dari tingkat *cash holdings* tertentu.

B. Definisi *Cash Holdings*

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid. Karena sifatnya yang likuid tersebut, membuat kas memiliki tingkat keuntungan yang paling rendah

dibandingkan apabila kas tersebut diinvestasikan dalam bentuk aset lain yang lebih menguntungkan, seperti misalnya deposito berjangka, membeli obligasi perusahaan lain, dan sebagainya. Ketersediaan kas dalam perusahaan harus memenuhi angka yang cukup. Apabila jumlah kas besar, itu artinya perusahaan melewatkan profit yang bisa dihasilkan dari kesempatan berinvestasi. Namun, jumlah kas terlalu kecil pun bisa berdampak pada likuiditas perusahaan. Kepemilikan jumlah kas yang cukup, perusahaan tidak harus mengorbankan profit dari investasi yang terlewatkan demi likuiditas perusahaan.

Menurut Gill and Shah (2012), *cash holdings* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. *Cash holdings* dipandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Kaitannya dengan perusahaan, *cash holdings* memiliki arti penting bagi perusahaan. Penentuan tingkat *cash holdings* merupakan keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan. *Cash holdings* dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham, dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan. Manajer keuangan lah yang berperan dalam menentukan tingkat *cash holdings* perusahaan yang optimal. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang.

C. Motif Memegang Kas

Bates *et al.*(2009), mengungkapkan motif perusahaan dalam memegang kas

sebagai berikut :

1. Motif Transaksi

Teori ini pertama kali diusulkan oleh Baumol (1952) dan Miller dan Orr (1966). Motif ini menjelaskan keuntungan dari memegang kas adalah perusahaan dapat menurunkan biaya transaksi dengan menggunakan kas daripada melikuidasi aset. Perusahaan akan memiliki lebih banyak kas ketika biaya transaksi tinggi untuk mengubah aset non-tunai untuk menjadi kas. Sementara itu, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih sedikit ketika biaya kesempatan dari kas menjadi lebih tinggi, terdapat kecenderungan perusahaan menggunakan kas mereka untuk membiayai peluang investasi yang lebih menguntungkan.

2. Motif Berjaga-jaga

Berdasarkan motif berjaga-jaga, perusahaan memegang kas sebagai tindakan pencegahan untuk melindungi kekurangan kas di masa depan (Keynes dalam Keown *et al*,2011). Perusahaan memegang kas dalam jumlah yang banyak dengan tujuan agar bisa menghadapi terjadinya guncangan yang merugikan ketika akses masuk ke pasar modal membutuhkan biaya yang mahal. Dengan demikian, perusahaan dengan peluang investasi yang lebih baik akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar sehingga tetap bisa membiayai kebutuhan investasinya sekalipun guncangan perekonomian dan *financial distress* sedang melanda.

3. Motif Spekulasi

Berdasarkan motif spekulasi uang yang disimpan digunakan untuk tujuan- tujuan spekulasi agar dapat mengambil keuntungan dari situasi –

situasi yang diharapkan dapat mendatangkan keuntungan. Akan tetapi, manajer tidak dapat menghitung jumlah yang dibutuhkan untuk setiap tujuan, menjumlahkannya dan memberikan total kas yang diinginkan, karena jumlah uang yang sama sering kali dapat memenuhi lebih dari satu tujuan.

4. Motif Keagenan

Motif memegang kas juga dipengaruhi oleh motif keagenan. Agen yang dimaksud di sini adalah para manajer selaku pihak yang mendapatkan wewenang dari pemegang saham untuk mengelola aset-aset perusahaan agar memberikan keuntungan bagi para pemegang saham.

Jensen dalam Jinkar (2013), mengatakan bahwa manajer yang terlatih mencoba untuk memegang kembali kas yang dimiliki perusahaan daripada harus membayarkannya kepada pemegang saham ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang kecil. Alih-alih meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, manajer-manajer tersebut cenderung menggunakan kas yang menganggur tersebut untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

D. Faktor Penentu *Cash holdings* Menurut Teori *Trade Off*

Variabel yang dijadikan faktor penentu *cash holdings* pada penelitian ini mengacu dari beberapa variabel bebas yang digunakan oleh beberapa peneliti sebelumnya yang menggunakan teori *trade-off*, diantaranya yaitu Bates *et al* (2009), Islam (2012), Anjum dan Malik (2013), dan Jinkar (2013).

1. *Cash Flow*

Cash flow merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan. Kaitannya dengan *cash holdings*

adalah yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan adalah kas, besar kecilnya kas yang dimiliki oleh perusahaan juga tergantung pada seberapa besar *cash flow* yang ada diperusahaan (Rahmawati,2013).

Apabila *cash flow* masuk lebih besar dari *cash flow* keluar, hal ini menunjukkan *cash flow* bersih positif dan sebaliknya, apabila *cash flow* masuk lebih kecil dari *cash flow* keluar, maka terjadi *cash flow* bersih negatif. *Cash flow* bersih positif atau berlimpah , perusahaan tidak bergantung dengan pihak eksternal menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya, *cash flow* bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan.

2. 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). Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya. *Leverage* juga meningkatkan risiko atau keuntungan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung memiliki tingkat *cash holdings* yang kecil. Apabila *leverage* perusahaan semakin tinggi maka perusahaan akan semakin sedikit menyimpan kas. *Leverage* merupakan pengganti atau substitusi dari kas yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. (Ferreira dan Vilela, 2004)

3. Firm Size

Menurut Riyanto (2001), *firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aktiva. Menurut Titman dan Wessels dalam Islam (2012), *firm size* 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*.

4. Net working capital

Net working capital diukur dengan membagi pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset. *Net working capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holdings* perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya ke dalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Apabila hasil *net working capital* negatif (atau yang biasa disebut defisit modal kerja) maka perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya, perusahaan yang *net working capital* negatif akan membuat cadangan kas. Sebaliknya jika perusahaan memiliki *net working capital* yang besar otomatis akan mengurangi saldo kas mereka. (Zulhilmi, 2014)

5. Dividend Payment

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Apabila

seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. (www.idx.co.id)

6. Cash Conversion Cycle

Menurut Syarief dan Wilujeng (2009), mendefinisikan *cash conversion cycle* (CCC) sebagai waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran hutang. CCC menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Semakin lama siklus ini terjadi, semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan. Siklus yang pendek, semakin cepat perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali di perusahaan. Perusahaan seharusnya memiliki jumlah persediaan sesedikit mungkin (selama tidak ada kekurangan produk

untuk dijual di mana akan berimbas pada hilangnya penjualan), sedikit mungkin jumlah piutang (dapat mengumpulkan piutang dengan cepat), dan sebanyak mungkin jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan catatan dapat menunda pembayaran selama mungkin.

Bigelli dan Vidal (2009), mengatakan bahwa jika perusahaan dapat mengelola siklus konversi kas mereka menjadi lebih singkat, maka mereka akan membutuhkan saldo kas dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang panjang.

7. *Volatility of cash flow*

Volatility of cash flow merupakan fluktuasi dari arus kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *volatilitas cash flow* tidak stabil akan menghadapi masalah likuiditas dan mengalami kekurangan uang tunai. Jadi, *volatility of cash flow* ini akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan *cash holdings* di perusahaan (Rahmawati,2013).

Ketika aliran kas operasional tinggi, perusahaan menggunakannya untuk menginvestasikan pada beberapa kegiatan keluar, seperti membayar hutang, untuk membayarkan dividen, dan berakhir pada penumpukan kas. Apabila pembayaran tidak tetap, sesuai dengan teori *trade off*, biaya *financial distress* diharapkan cukup tinggi, sehingga diharapkan terdapat hubungan positif dari *volatility of cash flow* terhadap *cash holding* (Islam, 2012).

8. *Sales Growth*

Menurut Barton et al. dalam Prasentianto (2014), *sales growth* merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. *Sales*

growth juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju *sales growth* suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pengertian *sales growth* setelah disederhanakan mengindikasikan adanya kenaikan jumlah penjualan yang berhasil dicapai suatu perusahaan pada tahun berjalan dibandingkan dengan penjualan di tahun sebelumnya.

Sales growth dikaitkan dengan peluang investasi (*investment opportunity*) yang dimiliki perusahaan. Firreira dan Vilela (2004), berpendapat bahwa manajer pada perusahaan dengan tingkat peluang investasi rendah diperkirakan akan memegang kas lebih banyak untuk memastikan ketersediaan dana untuk diinvestasikan pada proyek pertumbuhan perusahaan, bahkan jika NPV proyek tersebut negatif.

9. Capital Expenditure

Capital expenditure adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap yang memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Keown *et al*, 2011).

Dewanto dalam Ratnasari (2015), menyatakan *capital expenditure* atau belanja modal adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan aset atau memperbaharui aset bisnis mereka. *Capital expenditure* membutuhkan kas dalam pendanaanya. Perusahaan yang

memiliki lebih banyak *capital expenditure*, dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Dengan demikian, *capital expenditure* merupakan pengurangan bagi *cash holdings* perusahaan (Bates *et al*, 2009).

E. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini, peneliti mencoba untuk menguji pengaruh *cash flow*, *leverage*, *firm size*, *net working capital*, *dividend payment*, *cash conversion cycle*, *volatility of cash flow*, *capital expenditure* dan *sales growth*. Sebagai acuannya, digunakan beberapa penelitian sebelumnya yaitu sebagai berikut:

TABEL 1. Ringkasan penelitian terdahulu terhadap *cash holdings*

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1	Bates, <i>et al.</i> (2009)	Variabel dependen : <i>Cash holdings</i> Variabel Independen : <i>Investment opportunities</i> , <i>firm size</i> , <i>cash flows</i> , <i>net working capital</i> , <i>capital expenditure</i> , <i>leverage</i> , <i>industry cash flow risk</i> , <i>dividend payout</i> , <i>R&D to sales</i> , <i>acquisitions to assets</i>	<i>Ordinary Least Square.</i> (OLS)	Variabel yang berpengaruh negatif signifikan : <i>Capital expenditure</i> , <i>firm size</i> , <i>leverage</i> , <i>dividend payout ratio</i> , <i>net working capital</i> Variabel yang berpengaruh positif signifikan: <i>Industry cash flow risk</i> , <i>R&D to sales</i> , <i>investment opportunities</i>
2	Bigelli dan Vidal (2009)	Variabel Dependen : <i>Cash Holdings</i> Variabel Independen : <i>firm size</i> , <i>cash flows</i> , <i>effective tax rate growth opportunities</i> , <i>financing deficit</i> <i>dividends payment</i> , <i>cash conversion cycle</i>	Analisis regresi panel data	Terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel <i>cash holding</i> dengan <i>cash flow</i> , <i>growth opportunity</i> , <i>cash conversion cycle</i> , <i>financing deficit</i> , dan <i>dividend payment</i> . Sedangkan pada penelitian

Lanjutan Tabel 1

				ini, variabel <i>independent effective tax rate</i> dan <i>firm size</i> memiliki hubungan negatif dengan <i>cash holding</i>
3	Islam (2012)	Variabel Dependen : <i>Cash holdings</i> Variabel Independen: <i>current asset; cash flow; volatility of cash flow; short term debt; total debt; leverage; intangible asset, market to book value ratio; Tobin's Q; size ; tangibility of total asset; nwc dan dividen</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Net working capital; Tobin's Q dan Volatility of cash flow</i> tidak memiliki hubungan signifikan dengan <i>Cash hold. Current asset, cash flow, Size, Short term Debt, Total Debt, Intangible asset, Leverage ratio</i> , dan <i>tangibility ratio</i> memiliki hubungan signifikan dengan <i>cash hold</i> perusahaan manufaktur.
4	Anjum dan Malik(2013)	Variabel dependen : <i>Cash holdings</i> Variabel Independen : <i>Size of firm, net working capital, leverage, cash conversion cycle, sales growth.</i>	Analisis Regresi Berganda	<i>Size of firm, net working capital, leverage, cash conversion cycle</i> memiliki hubungan signifikan terhadap <i>cash holdings</i> . <i>Sales growth</i> tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap <i>cash holdings</i> .
5	Jinkar (2013)	Variabel dependen : <i>Cash holdings</i> Variabel Independen : <i>Size of firm, market-to-book ratio, leverage, cash flow, net working capital, capital expenditure, dividend payment.</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Size dan Cash flow</i> memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan. <i>Growth opportunity, NWC, dan Dividend</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>dividend</i> berpengaruh negatif tidak signifikan,
6	Rahmawati (2013)	Variabel Dependen : <i>Cash holdings</i> Variabel Independen : <i>current asset, cash flow, volatility of cash flow, short term debt, total debt; leverage; market to book value ratio; Tobin's Q; size of firms dan net working capital</i>	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan terhadap <i>current asset, cash flow, volatility of cash flow, total debt, leverage, market-to-book, Tobin's Q, firm size</i> , dan <i>net working capital</i> dengan <i>Cash holdings</i> . Sedangkan <i>Short-term-debt</i> memiliki pengaruh signifikan dengan <i>Cash holdings</i> .

Lanjutan Tabel 1

7	Zulhilmi (2014)	Variabel dependen : <i>Cash holdings</i> Variabel Independen : <i>Growth opportunity, Net working capital, Cash conversion cycle, Leverage.</i>	Analisis Regresi Berganda	Variabel <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holdings</i> . Variabel <i>net working capital</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holdings</i> . Variabel <i>cash conversion cycle</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holdings</i> . Variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holdings</i> .
---	--------------------	--	---------------------------	---

F. Rerangka Pemikiran

Penentuan tingkat *cash holdings* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. Ketika perusahaan memperoleh arus kas masuk maka manajer harus membuat sebuah keputusan apakah akan membagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan.

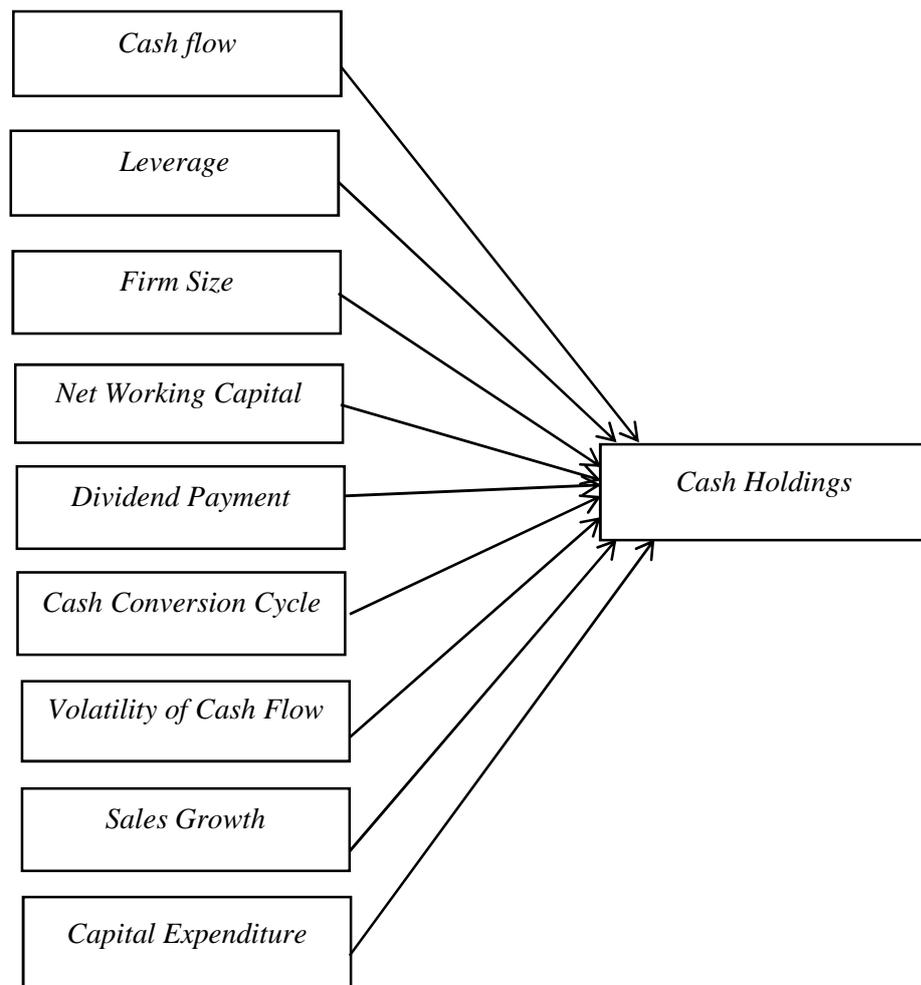
Pengambilan keputusan *cash holdings* perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, pada penelitian ini faktor yang digunakan sebagai variabel independen yang terdiri dari *cash flow, leverage, firm size, net working capital, dividend payment, cash conversion cycle, volatility of cash flow, sales growth, dan capital expenditure* yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu keputusan *cash holdings*.

Cash flow dianggap merupakan substitusi dari kas, sehingga diharapkan memiliki hubungan negatif terhadap *cash holdings*. Diharapkan terdapat hubungan negatif dari *leverage*, karena rasio hutang yang tinggi artinya

perusahaan memiliki posisi kas yang rendah. Hubungan negatif yang diharapkan terjadi antara *firm size* dengan *cash holdings* diasumsikan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan mendapatkan pendanaan eksternal.

Penelitian ini juga mengharapkan adanya hubungan negatif yang terjadi antara *net working capital* dan *dividend payment*. Serta hubungan positif yang terjadi antara *cash conversion cycle*, *volatility of cash flow*, *sales growth*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holdings*.

Berdasarkan latar belakang, permasalahan dan kajian pustaka maka dapat digambarkan rerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2 : Rerangka Pemikiran

G. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *cash flow* terhadap *cash holdings*

Cash flow merupakan elemen terpenting dari kebijakan *cash holdings*.

Literatur keuangan mendefinisikan *cash flow* sebagai total dari profit sebelum pajak dan depresiasi (Ferreira dan Vilela; 2004). Berdasarkan teori *trade off*, *cash flow* diasumsikan sebagai sumber dari likuiditas dan bisa menjadi substitusi dari kas.

H1 = *Cash flow* mempunyai pengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

2. Pengaruh *leverage* terhadap *cash holdings*

Ferreira dan Vilela (2004) berpendapat bahwa 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 para manajer dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri. Berdasarkan teori *trade off*, Ozkan dan Ozkan (2004) dalam investigasi empiris pada perusahaan UK menyatakan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holdings*, perusahaan dengan rasio utang yang lebih tinggi memiliki posisi kas yang lebih rendah. Pada data perusahaan di Indonesia, *leverage* dijadikan sebagai substitusi menahan *cash holdings*, sehingga ketika perusahaan kekurangan *cash holdings*, maka perusahaan dapat mengajukan utang (Hendrawaty, 2014).

H2 = *Leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap *cash holdings*

3. Pengaruh *firm size* terhadap *cash holdings*

Firm size memiliki akses yang lebih mudah dan murah untuk

mendapatkan pendanaan eksternal. Alasan ini mengakibatkan perusahaan tidak perlu mengumpulkan kas dalam jumlah yang besar untuk menghindari kurangnya investasi seperti yang biasa dilakukan perusahaan kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004) menunjukkan adanya hubungan negatif yang terjadi antara *firm size* dengan *cash holdings*. Ogundipe *et al.* (2012), juga menemukan adanya hubungan negatif antara *firm size* dengan *cash holdings*. Berdasarkan pada *trade-off theory*, *firm size* mempunyai hubungan terbalik dengan *cash holding* karena perusahaan besar cenderung berinvestasi pada peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) yang berbeda daripada menimbunnya

H3 = *Firm size* mempunyai pengaruh negatif terhadap *cash holdings*

4. Pengaruh *net working capital* terhadap *cash holdings*

Teori *trade off* menyimpulkan adanya hubungan negatif antara *net working capital* terhadap *cash holdings*. Menurut Ogundipe *et al.* (2012), *net working capital* dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai pengganti kas. Ketika dibutuhkan, *net working capital* dapat dilikuidasi dengan cepat untuk menutupi kekurangan kas yang dibutuhkan perusahaan (Ferreira dan Vilela, 2004).

H4 = *Net working capital* mempunyai pengaruh negatif terhadap *cash holdings*

5. Pengaruh *dividend payment* terhadap *cash holdings*

Berdasarkan teori *trade off*, Christina dan Ekawati (2013) menyatakan hubungan antara *dividend payment* dan *cash holdings* adalah negatif, karena

kemampuan mengakses pasar modal yang baik, perusahaan yang berinvestasi lebih, pada pembayaran dividen akan menggunakan sumber dana internal dan perusahaan yang memberikan dividen dapat menukar biaya marjinal *cash holdings* dengan mengurangi pembayaran dividen.

Bates, *et al.* (2009), menyimpulkan bahwa *cash holdings* meningkat pada perusahaan yang tidak membayar dividen karena perusahaan-perusahaan yang tidak membayar dividen, memiliki kendala *financial* dan memiliki kendala untuk memasuki pasar kredit. Agar tetap bertahan, perusahaan yang tidak membayar dividen akan memegang kas lebih besar.

H5 = *dividend payment* mempunyai pengaruh negatif terhadap *cash holdings*

6. Pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holdings*

Panjangnya *cash conversion cycle* (CCC) akan menentukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi yang sedang berlangsung. CCC dianggap efisien dan bermanfaat ketika perusahaan menerima kas dari debitur-debitur mereka sebelum mereka harus membayar hutang kepada kreditur-kreditur mereka (Syarief dan Wilujeng, 2009).

Opler *et al.* (1999), menyatakan perusahaan publik atau swasta membutuhkan jumlah kas yang lebih sedikit jika mereka memiliki *cash conversion cycle* yang singkat. Bigelli dan Vidal (2009), menemukan bukti bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*. Berdasarkan uraian di atas, maka *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

H6 = *cash conversion cycle* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holdings*.

7. Pengaruh *volatility of cash flow* terhadap *cash holdings*

Perusahaan dengan arus kas yang tidak stabil mempunyai kesempatan untuk menghabiskan kas dalam satu waktu. Terdapat beberapa biaya yang bisa menyebabkan perusahaan kekurangan uang tunai, misalnya seperti biaya kebangkrutan. Untuk berjaga-jaga dari hal tersebut maka akan lebih baik apabila perusahaan menyimpan kas dalam jumlah yang lebih banyak. Berdasarkan penjelasan tersebut, sesuai dengan teori *trade off*, maka diperkirakan adanya hubungan yang positif antara *volatility of cash flow* dengan *cash holdings* (Rahmawati,2013).

H7 = *volatility of cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holdings*

8. Pengaruh *sales growth* terhadap *cash holdings*

Meningkatnya *sales growth* membutuhkan stok persediaan dalam jumlah yang besar juga untuk memenuhinya. Di samping itu, meningkatnya *sales growth* juga didukung oleh meningkatnya jumlah piutang yang dimiliki perusahaan. Seiring dengan meningkatnya *sales growth*, peluang berinvestasi pada operasi perusahaan yang berbeda ikut meningkat (Anjum dan Malik, 2013). Ferreira dan Vilela (2004), menunjukkan hasil positif atas peluang berinvestasi, yang didukung dengan teori *trade off* yang memiliki pendapat bahwa adanya pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap *cash holding*.

H8 = *Sales growth* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holdings*

9. Pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holdings*

Capital expenditure diukur dengan menggunakan *capital expenditure*

dibagi dengan *total assets*. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaannya. Dengan keberadaan cadangan kas maka *cash holding* perusahaannya akan tinggi. Secara empiris telah dibuktikan oleh penelitian Kusnadi (2003). Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari pada keyakinan bahwa ada hubungan positif antara *capital expenditure* dengan kebijakan *cash holding* perusahaan sesuai dengan *Trade Off* (Jinkar,2013).

Trade-off teori mengharapkan hubungan positif karena perusahaan yang memiliki *capital expenditure* yang tinggi akan menahan kas sebagai perlindungan terhadap biaya transaksi terkait dengan modal eksternal dan biaya kesempatan pada sumber daya yang kurang memadai (Daher dalam Syafrizalliadhi,2014).

H9 = *Capital expenditure* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holdings*

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*). Penelitian penjelasan (*explanatory research*) merupakan jenis penelitian yang bertujuan menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis (Singarimbun dan Efendi dalam Rahmawati, 2013).

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan ataupun diolah menjadi data untuk keperluan analisis. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015. Data dalam penelitian ini termasuk kedalam tipe data panel (*pooled data*). Data panel (*pooled data*) adalah sebuah elemen untuk data runtun waktu (*time series*) dan data *cross section* (Gujarati,2010).

C. Metode Pengumpulan Data

Penelitian pustaka ini dilakukan dengan mengumpulkan data – data literatur, refrensi dan jurnal keuangan, mempelajari teori – teori yang berhubungan dengan penelitian *cash holding* dan sumber lain yang relevan. Data yang dikumpulkan merupakan data yang berhubungan dengan data keuangan yang telah

dipublikasikan, seperti laporan keuangan tahunan yang tercatat dalam Indonesian Stock Exchange (IDX) pada periode 2013 – 2015.

D. Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013– 2015.

Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai tujuan penelitian. Pemilihan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesification* dalam penentuan sampel yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis.

Kriteria penentuan sampel perusahaan yang melakukan *cash holding* adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015.
2. Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO diatas tahun 2013.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, diperoleh sebanyak 115 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

TABEL 2. Penarikan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015	128
2	Perusahaan yang melakukan IPO diatas tahun 2013	(13)
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	115

Sumber: data diolah dari *idx.co.id*

E. Variabel Penelitian

1. Identifikasi Variabel

Penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari variabel dependen dan variabel independen.

a. Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *cash holdings*.

b. Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Penelitian ini menggunakan variabel *cash flow, leverage, firm size, net working capital, dividend payment, cash conversion cycle, volatility of cash flow, sales growth* dan *capital expenditure* sebagai variabel independen dan dinyatakan dengan CFLOW, LEV, SIZE, NWC, DPAY, CCC, VOL, SGRWT, CAPEX.

2. Definisi Operasional Variabel

2.1. Cash holdings

Menurut Gill dan Shah (2012), *cash holding* didefinisikan sebagai kas di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. Semakin tinggi tingkat *cash holdings* semakin tinggi jumlah kas yang tersedia.

Cash holdings dapat diukur menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan total aset (Ogundipe *et al.*, 2012).

$$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

2.2. Cash flow

Cash flow merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan. Menghitung besarnya *cash flow* yang dimiliki perusahaan, Brigham dan Houston (2006), Jinkar (2013), dan Hendrawaty (2014), menggunakan formula sebagai berikut:

$$CFLOW = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

2.3. 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. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya. Keown, *et al* (2011), Basheer (2014), menghitung *leverage* dengan menggunakan formula:

$$LEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$$

2.4. Firm size

Firm size adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aktiva. Ukuran besar atau kecilnya perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total assets (Gill dan Shah, 2012).

$$SIZE = \ln \text{ Total Aset}$$

2.5. Net working capital

Net working capital didefinisikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan

tanpa mengganggu likuiditas perusahaan. Gill dan Shah (2012), mengukur besarnya *net working capital* yang dimiliki perusahaan menggunakan formula berikut:

$$NWC = \frac{\text{Net Current Assets} - \text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset} - \text{Kas dan Setara Kas}}$$

2.6. Dividend payment

Dividend payment merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Pembagian dividen melibatkan kepentingan dan kekuatan yang dimiliki manajer (*manager discretion*), pengukuran pembayaran dividen dalam penelitian Jinkar (2013) dan Hendrawaty (2014), menggunakan variabel .

$$\begin{aligned} \text{DPAY} &= 1, \text{ jika membayarkan dividen} \\ \text{DPAY} &= 0, \text{ jika tidak membayarkan dividen} \end{aligned}$$

2.7. Cash Conversion Cycle

Cash Conversion Cycle adalah waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran hutang (Syarief dan Wilujeng, 2009). Untuk menghitung CCC, Keown, *et al* (2011) dan Hendrawaty (2014), menggunakan formula :

$$CCC = \text{Umur piutang} + \text{Umur Persediaan} - \text{Umur Hutang}$$

2.8 Volatility of Cash Flow

Volatility of cash flow merupakan fluktuasi dari arus kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *volatilitas cash flow* tidak stabil akan menghadapi masalah likuiditas dan mengalami kekurangan uang tunai (Rahmawati,2013).

Volatility of Cash Flow dapat dihitung dengan menggunakan standar deviasi dari aliran kas perusahaan selama periode penelitian (Islam,2012).

$$Vol = \sigma CFLOW$$

2.9 Sales growth

Menurut Barton *et al.* dalam Prasentianto (2014), *sales growth* merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Keown, *et al* (2011) menggunakan formula tingkat *sales growth* sebagai berikut:

$$SGROWTH = \frac{S1 - S0}{S0} \times 100\%$$

Keterangan :

SGRWT = Pertumbuhan Penjualan

S1 = total penjualan selama periode berjalan

S0 = total penjualan periode yang lalu

2.10 Capital Expenditure

Capital expenditure merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aset tetap atau menambah manfaat ekonomis aset tetap yang dimiliki aset perusahaan. Penambahan manfaat ekonomis aset tetap tersebut antara lain dapat dilakukan melalui perpanjangan umur dan peningkatan produktivitas aset tetap. *Capital expenditure* mencakup beberapa kegiatan yaitu penambahan, perbaikan dan penggantian, serta pengaturan dan pemindahan aset tetap (Nikolay, Bazley, Jones dalam Ratnasari, 2015).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *capital expenditure* mengikuti perhitungan yang dilakukan Bates *et al*, (2009), Jinkar (2013), dan Ratnasari (2015) yaitu sebagai berikut :

$$CAPEX = \frac{\text{aset tetap} - \text{aset tetap (t - 1)}}{\text{total aset}}$$

TABEL 3. Definisi operasional variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	<i>Cash Holding</i>	Kas yang tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik atau dibagikan pada investor	$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$
2	<i>Cash flow</i>	Jumlah kas yang masuk dan keluar karena kegiatan operasional perusahaan	$CFLOW = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
3	<i>Leverage</i>	Perbandingan antara total debit dengan total aset	$LEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$
4	<i>Firm size</i>	Rasio keseluruhan total aset	$SIZE = \ln \text{Total Asset}$
5	<i>Net working capital</i>	Pengurangan aktiva lancar dengan kewajiban lancar	$NWC = \frac{\text{Net current asset} - \text{kas}}{\text{Total aset} - \text{kas dan setara kas}}$
6	<i>Dividend payment</i>	Variabel <i>dummy</i>	DPay= 1, jika membayar dividen Dpay = 0 , jika tidak membayar dividen
7	<i>Cash Conversion Cycle</i>	Waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan	$CCC = \text{Umur piutang} + \text{Umur persediaan} - \text{Umur hutang}$
8	<i>Volatility of Cash Flow</i>	Fluktuasi dari arus kas perusahaan	$VOL = \frac{\text{CFLOW}}$
9	<i>Sales growth</i>	Prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang	$SGROWTH = \frac{S1 - S0}{S0} \times 100\%$
10	<i>Capital Expenditure</i>	Rasio pengeluaran dalam rangka pembentukan modal baru	$\frac{CAPEX}{\text{aset tetap}} = \frac{\text{aset tetap} (t - 1)}{\text{total aset}}$

F. Metode Analisis Data

1. Analisis statistik deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Widarjono,2013). Standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum menggambarkan persebaran data. Analisis ini dimaksudkan untuk menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut.

2. Uji Asumsi Klasik

2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Uji statistik yang digunakan dalam menguji normalitas residual dalam penelitian ini adalah uji statistik *jarque-bera test*. Uji ini memiliki ketentuan yaitu apabila nilai probabilitas JB (*jarque-bera*) lebih besar dari tingkat signifikansi $= 0,05$, maka data residual terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai probabilitas JB lebih kecil dari tingkat signifikansi $= 0,05$ maka data residual tidak terdistribusi secara normal (Gujarati, 2010).

Model regresi yang baik adalah model regresi yang data residualnya terdistribusi secara normal, namun untuk data yang memiliki sampel besar lebih dari 100 seperti jenis data panel distribusi data residual normal sulit untuk didapatkan sehingga apabila sampel besar maka asumsi kenormalan atas data residual dapat diabaikan (Gujarati, 2010).

2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan linear antar variabel independen. Menurut Widarjono (2013), model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat hubungan linear antar variabel independen. Indikasi adanya multikolinieritas dalam sebuah model regresi ditunjukkan dengan adanya nilai koefisien determinasi (R^2) yang tinggi tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi parsial antar variabel independen, apabila nilai korelasi parsial kurang dari atau sama dengan 0,85 maka tidak ada masalah multikolinieritas, sebaliknya apabila nilai korelasi parsial lebih dari 0,85 maka diduga terdapat masalah multikolinieritas (Widarjono, 2013).

2.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Widarjono (2013), uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi varian dari variabel residual bersifat konstan atau tidak, apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum sehingga mengakibatkan *standard error* yang tidak dapat dipercaya dan hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Mendeteksi heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser adalah melihat hasil regresi menggunakan residual absolutnya sebagai variabel dependen, apabila terdapat variabel independen yang

signifikan terhadap residual maka model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas (Widarjono, 2013).

2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara variabel gangguan atau residual, jika dalam model regresi terdapat masalah autokorelasi maka akan menyebabkan varian yang besar dan akan menyebabkan model regresi tidak bersifat BLUE sehingga hasil estimasi dari model regresi tidak dapat dipercaya.

Uji autokorelasi dapat diuji dengan menggunakan *DW test (Durbin-Watson test)*. *DW test* dilakukan dengan cara membandingkan nilai *DW* hitung (d) dengan nilai d_L dan d_U pada tabel *Durbin-Watson*. Tabel 4 menjelaskan mengenai *rule of thumb* dari *DW test* sebagai berikut:

TABEL 4. Uji Statistik Durbin Watson d

Nilai Statistik d	Hasil
$0 < d < d_L$	Ada Autokorelasi Positif
$d_L < d < d_U$	Tidak Dapat Diputuskan
$d_U < d < 4 - d_U$	Tidak Ada Autokorelasi
$4 - d_U < d < 4 - d_L$	Tidak Dapat Diputuskan
$4 - d_L < d < 4$	Ada Autokorelasi Negatif

Sumber: Widarjono (2013)

Keterangan: Nilai U dan L dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson yang bergantung pada banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan

3. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih

serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian (Widarjono, 2013). Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis yaitu *software Eviews 8*.

Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan data gabungan dari data *cross section* dan data *time series* (Widarjono, 2013). Regresi dengan data panel diharuskan memilih beberapa model pendekatan yang paling tepat untuk mengestimasi data panel yaitu pendekatan model *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Penjelasananya adalah sebagai berikut (Widarjono, 2013):

3.1 Pendekatan Model *Common Effect*

Pendekatan dengan model *Common Effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel .Pendekatan dengan model *common effect* memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu sama padahal pada kenyataannya kondisi setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu dengan waktu lainnya (Widarjono, 2013).

3.2 Pendekatan Model *Fixed Effect*

Pendekatan model *fixed effect* mengasumsikan adanya perbedaan antarobjek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect* disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresornya (Widarjono, 2013).

3.3 Pendekatan Model *Random Effect*

Pendekatan model *random effect* ini adalah mengatasi kelemahan dari model *fixed effect*. Model ini dikenal juga dengan sebutan model *generalized least square* (GLS). Model *random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien (Widarjono, 2013).

Menurut Widarjono (2013) keuntungan dari data panel adalah sebagai berikut:

- a. Data panel yang merupakan kombinasi dari data *cross section* dan *time series* akan memberikan informasi data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang semakin besar.
- b. Menggabungkan data *cross section* dan *time series* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel.

Penelitian ini menggunakan uji regresi data panel dengan model *fixed effect*. Persamaan yang digunakan dalam regresi berganda data panel dengan model *fixed effect* adalah sebagai berikut (Widarjono, 2013) :

$$CH = a + b_1CFLOW + b_2LEV + b_3SIZE + b_4NWC + b_5DPAY + b_6CCC + b_7VOL + b_8SGRWT + b_9CAPEX + \epsilon_i + u_{it}$$

Keterangan :

- CH = *Cash Holdings*
- a = Konstanta
- b = Koefisien regresi
- CFLOW = *Cash Flow*

LEV	=	<i>Leverage</i>
SIZE	=	<i>Firm Size</i>
NWC	=	<i>Net Working Capital</i>
DPAY	=	<i>Dividend Payment</i>
CCC	=	<i>Cash Conversion Cycle</i>
VOL	=	<i>Volatility of Cash Flow</i>
SGRWT	=	<i>Sales Growth</i>
CAPEX	=	<i>Capital Expenditure</i>
μ_i	=	<i>Random Effect</i> pada observasi ke- i
u_{it}	=	<i>Standard Error</i>

4. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Pengolahan regresi data panel terlebih dahulu harus memilih model estimasi yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model dilakukan dengan uji *chow* dan uji *hausman*, penjelasannya adalah sebagai berikut:

4.1 Uji Chow

Chow test atau *likelihood ratio test* merupakan sebuah pengujian untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect*. *Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*, apabila nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi = 0,05 maka H_0 diterima, namun jika nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih besar dari tingkat signifikansi = 0,05 maka H_0 ditolak. H_0 menyatakan bahwa model *fixed effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan H_a menyatakan bahwa model *common effect* yang lebih baik (Widarjono, 2013).

4.2 Uji Hausman

Setelah melakukan uji *chow* dan hasil dari uji *chow* adalah menolak

H₀ yang artinya antara model *common effect* dan *fixed effect* maka yang lebih baik adalah model *fixed effect*. Langkah selanjutnya adalah membandingkan model *fixed effect* dan model *random effect* dengan melakukan uji Hausman. Uji Hausman dalam menentukan model terbaik menggunakan statistic *chi square* dengan *degree of freedom* adalah sebanyak k, k adalah jumlah variabel independen, apabila nilai statistik *chi square* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi = 0,05 maka H₀ ditolak yang artinya model yang lebih baik adalah model *random effect*, apabila nilai statistik *chi square* lebih kecil dari tingkat signifikansi = 0,05 maka H₀ diterima yang mengartikan bahwa model yang lebih baik adalah model *fixed effect* (Widarjono, 2013).

5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t. Sebelum melakukan regresi sebaiknya dilakukan uji kelayakan model terlebih dahulu dengan menggunakan koefisien determinasi dan uji statistik F. Koefisien determinasi (R²) dapat dilihat pada nilai *R-square* hasil regresi *EViews 8*. Sementara, uji statistik F dapat dilihat pada nilai *F-Statistic* pada hasil regresi *Eviews 8*. Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial dalam menjelaskan variabel dependen (Widarjono, 2013).

Dasar pengambilan keputusan untuk uji t adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan nilai statistik t
 - Jika nilai t hitung < t tabel maka H₀ diterima.
 - Jika nilai t hitung > t tabel maka H₀ ditolak.
2. Berdasarkan nilai probabilitas signifikansi

- Jika nilai probabilitas signifikansi $<$ tingkat signifikansi $= 0,05$ maka H_0 diterima.
- 3. Jika nilai probabilitas signifikansi $>$ tingkat signifikansi $= 0,05$ maka H_0 ditolak.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis pengaruh *cash flow*, *leverage*, *firm size*, *net working capital*, *dividend payment*, *cash conversion cycle*, *volatility of cash flow*, *sales growth*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holdings* pada perusahaan manufaktur pada tahun 2013-2015. Jumlah sampel setelah asumsi klasik sebanyak 193 observasi yang berdasarkan dari 115 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Dianalisis menggunakan regresi linier data panel. Simpulan yang dihasilkan sebagai berikut :

1. Hipotesis yang menyatakan variabel *cash flow* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* tidak terdukung, hal ini dikarenakan hasil koefisien variabel *cash flow* bernilai positif.
2. Hipotesis yang menyatakan variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* tidak terdukung, hal ini dikarenakan hasil dari nilai probabilitas *leverage* tidak signifikan.
3. Hipotesis yang menyatakan variabel *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* tidak terdukung, hal ini dikarenakan hasil dari nilai probabilitas *firm size* tidak signifikan.
4. Hipotesis yang menyatakan variabel *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* tidak terdukung, hal ini dikarenakan hasil koefisien variabel *net working capital* bernilai positif.

5. Hipotesis yang menyatakan variabel *dividend payment* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* tidak terdukung, hal ini dikarenakan hasil koefisien variabel *dividend payment* bernilai positif.
6. Hipotesis yang menyatakan variabel *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* tidak terdukung, hal ini dikarenakan hasil dari nilai probabilitas *cash conversion cycle* tidak signifikan.
7. Hipotesis yang menyatakan variabel *volatility of cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* terdukung.
8. Hipotesis yang menyatakan variabel *sales growth* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* tidak terdukung, hal ini dikarenakan hasil dari nilai probabilitas *sales growth* tidak signifikan.
9. Hipotesis yang menyatakan variabel *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* tidak terdukung, hal ini dikarenakan hasil dari nilai probabilitas *capital expenditure* tidak signifikan.

Hasil penelitian ini pada umumnya variabel-variabel yang mempengaruhi *cash holdings* tidak mendukung teori *trade-off*, pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

B. Saran

Berdasarkan dari hasil simpulan yang diperoleh maka penulis ingin memberikan saran bagi pihak yang berkepentingan yaitu sebagai berikut :

1. Diharapkan pihak perusahaan dapat menggunakan variabel *cash flow*, *net working capital*, *dividend payment* dan *volatility of cash flow* untuk menentukan *cash holdings* perusahaan untuk mencapai tingkat kas yang optimal.

2. Bagi peneliti lain yang tertarik mengambil topik mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi *cash holdings* disarankan untuk menambah tahun penelitian dan menggunakan variasi penghitungan yang berbeda dengan penelitian ini agar tingkat ketelitian dan tingkat kepastian semakin besar.
3. Memperbesar variabel sampel dan meneliti variabel baru yang lebih logis dengan menggunakan objek perusahaan industri lainnya, serta dapat menggunakan teori yang berbeda sehingga dapat menggambarkan pengaruh *cash holdings* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. "Manajemen Keuangan Lanjutan: Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Anjum, S. and Malik, Qaisar A. 2013. Determinants of Corporate Liquidity - An Analysis of Cash Holdings. *Journal of Business and Management*. Vol 7, Issue 2, PP 94-100
- Basheer, M Farhan. 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*. Vol 7 No.4 ,pp. 1371-1383.
- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R. 2009. Why Do US Firms Hold So Much Cash Than They Used To Be? *Journal of Finance*, 64, 1985–2021.
- Bigelli, M., Vidal, J.S. 2009. Cash Holdings in Private Firms. *Journal of Banking & Finance* Vol 36, 26-35.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar. Buku Kesatu. Edisi Sepuluh. PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Christina, Yessica, dan Ekawati, Erni. 2013. Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Universitas Kristen Duta Wacana*, Yogyakarta-Indonesia
- Ferreira, M.A., & Vilela, A.S. 2004. Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319
- Gujarati. 2010. *Ekonometrika Dasar* . Penerbit Erlangga: Jakarta.
- Gill, A. and Shah, C. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 4, No. 1; January 2012
- Hendrawaty, Ernie. 2014. Peran Corporate Governance dalam Mengendalikan Masalah Keagenan yang Ditimbulkan Oleh Excess Cash Holdings. *Theses and Dissertations*. Universitas Gadjah Mada.

- Husnan, Suad. 1985. *Manajemen Keuangan Lanjutan (Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek)*. Edisi Revisi. BPF. Yogyakarta
- Islam, S. 2012. Manufacturing Firms' Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*. Vol. 7, No. 6; March 2012
- Jinkar, Rebecca T. 2013. Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Departemen Akuntansi*. Universitas Indonesia.
- Juanda, B. dan Junaidi. 2012. *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. IPB Pres. Bogor
- Keown, Arthur J, et al. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh Jilid I, Indeks, Jakarta.
- Kusnadi, Y. 2003. Corporate Cash Holding, Board Structure, and Ownership Concentration : Evidence From Singapore. *Hong Kong University of Science and Technology*
- Magerakis, E. 2015. Cash Holding and Firm Characteristics : Evidence From UK Market. *Master Thesis*. University of Patras.
- Miller, Merton H., and Daniel Orr. 1966. A model of the demand for money by firms. *Quarterly Journal of Economics* 80, 413–435
- Ogundipe, L. Olatunde, Sunday E.Ogundipe, Samuel K. Ajao. 2012. Cash Holding and Firm Characteristics : Evidence From Nigerian Emerging Market, *Journal of Business, Economic & Finance*, Volume : 1, Department of Business Education, Osun State College of Education, Nigeria.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and R. Williamson. 1999. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics* 52, 3-46
- Ozkan, Aydin and Neslihan Ozkan. 2004. Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*, 28 (9), 2103– 2134.
- Pastor, C. 2010. Why Do SMEs Hold Cash? Evidence From Portugal. *Journal University of Coimbra, Portugal*.

- 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 Universitas Diponegoro*. Semarang
- Rahmawati, Zahrotun A. 2013. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) .*Jurnal Universitas Brawijaya*
- Ratnasari, M. 2015. Analisis Pengaruh Cash flow, Investment opportunity set, Leverage, dan Capital Expenditure terhadap Cash Holding Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2011-2014. *Skripsi UIN Syarif Hidayatullah*. Jakarta
- Rianse, U. dan Abdi. 2008. *Metode Penelitian Sosial dan Ekonomi, Teori dan Aplikasi*. Alfabeta. Bandung
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. BPFE, Yogyakarta.
- Saddour, K. 2006. The Determinants and The Value of Cash Holdings: Evidence from French Firms . *Cahier De Recherche*
- Sartono, Agus. 1995. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi kedua. BPFE. Yogyakarta
- Setiawan dan Kusrini D., E. 2010. *Ekonometrika*. Penerbit ANDI. Yogyakarta
- Sugiyono. 2006. *Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R & D*. Alfabeta. Bandung.
- Sumodiningrat, Gunawan. 2007. *Ekonometrika Pengantar*. Edisi Keempat. BPFE- Yogyakarta
- Syafrizaliyadhi, Aditya D. 2014. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Perilaku Cash Holding pada Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil. *Skripsi Universitas Diponegoro*. Semarang
- Syarief, Moch. Edman, dan Wilujeng, Ita Prihatining. 2009. Cash Conversion Cycle dan Hubungannya dengan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Manajemen Modal Kerja. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Nomor 1
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya edisi keempat*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Zulhilmi, Marfuah A. 2014. Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle and Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Universitas Islam Indonesia*.

-----,(2016). www.idx.co.id (diakses Desember 2016)

-----,(2016). www.ksei.co.id (diakses Desember 2016)