
**PENGARUH CASH FLOW, LEVERAGE, GROWTH OPPORTUNITY DAN
CAPITAL EXPENDITURE TERHADAP CASH HOLDING PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR TRANSPORTASI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yuniyanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
yuni_yanti24@yahoo.com

ABSTRAK

Manajemen kas penting pada perusahaan untuk menjamin kegiatan operasional perusahaan berjalan stabil. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *cash flow*, *leverage*, *growth opportunity*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi di Bursa Efek Indonesia. Populasi hingga tahun 2017 berjumlah 35 perusahaan dan sampel sebanyak 23 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Bentuk penelitian asosiatif dan metode pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Pengujian dengan permodelan regresi linear berganda berbasis *ordinary least square*. Tahapan analisis data mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pembahasan hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, *cash flow* berpengaruh positif sedangkan *leverage* dan *capital expenditure* berpengaruh negatif. Kemampuan keempat faktor dalam menjelaskan perubahan *cash holding* 39,2 persen.

KATA KUNCI: *Cash Flow, Leverage, Growth, Capital Expenditure, Cash Holding*

PENDAHULUAN

Cash holding optimal mencerminkan perusahaan menjaga likuiditasnya, membantu kegiatan operasional perusahaan dan menutupi kebutuhan kas yang mendadak diperlukan (*unexpected expenses*). Perusahaan yang memiliki *cash holding* optimal dapat dianggap perusahaan tersebut tidak sedang mengalami masalah keuangan dan memiliki kinerja yang baik.

Informasi arus kas perusahaan digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjamin ketersediaan kas serta setara kas (Ozkan dan Ozkan, 2002; Opler *et al*, 1999). Perusahaan dengan aliran kas masuk yang tinggi cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena perusahaan tersebut dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

Ketersediaan kas ditentukan oleh sumber pendanaan (Teruel, Solano, dan Ballesta, 2009; Ozkan dan Ozkan, 2004). *Leverage* dapat dianalisis dengan *debt to asset*

ratio. Menggunakan pendanaan dari pinjaman berarti perusahaan meningkatkan risiko keuangan karena perusahaan dengan porsi utang yang tinggi tidak menahan kas dalam jumlah besar.

Ketersediaan kas perusahaan didorong pertumbuhan kinerja perusahaan (Opler *et al*, 1999; Bates, Kahle dan Stulz, 2009; Ferreira dan Vilela, 2004) dan pembelanjaan modal (Jiyoung, Hyunjoon, dan Woods, 2011; Bates, Kahle dan Stulz, 2009). Semakin tinggi kesempatan bertumbuh perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan. Perusahaan yang memegang tingkat kas yang cukup, memiliki peluang investasi yang lebih besar sehingga perusahaan akan menjaga tingkat kas dalam tingkat memadai. Pembelanjaan modal juga memerlukan pengeluaran kas yang besar, kondisi ini dapat mengurangi tingkat *cash holding* yang dimiliki perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *cash flow*, *leverage*, *growth opportunity* dan *capital expenditure* terhadap *cash holding*. Objek penelitian pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi di Bursa Efek Indonesia. Sub sektor ini merupakan industri penting bagi infrastruktur Indonesia dan berperan penting dalam rantai pasok logistik.

KAJIAN TEORITIS

Kas sebagai unsur modal kerja yang tinggi tingkat likuiditasnya diperlukan dalam menjamin keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Musthafa (2017: 25): Kas berupa uang tunai yang terdapat dalam perusahaan (*cash on hand*) dan surat berharga lainnya, serta uang yang ada di bank dalam bentuk rekening koran dan deposito atau tabungan jangka pendek yang dapat diuangkan sebagai alat pembayaran.

Kas yang tersedia di perusahaan dikenal dengan istilah *cash holding*. Menurut Gill and Shah (2012): *Cash holding* didefinisikan sebagai kas yang dimiliki perusahaan atau tersedia untuk investasi dalam bentuk aset fisik dan untuk didistribusikan pada investor. Selanjutnya menurut Ogundipe, Ogundipe dan Ajao (2012): *Cash holding* adalah sejumlah kas dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai. Penentuan besaran *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan yang harus diambil oleh manajemen perusahaan.

Penentuan *cash holding* yang optimal perlu dilakukan karena jika jumlah kas kurang, maka kegiatan operasional perusahaan tersebut akan terganggu dan menggambarkan perusahaan dalam kesulitan keuangan. Namun, apabila terlalu banyak kas (*excess cash holding*) menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh tambahan laba yang dapat disebabkan adanya kas menganggur (*idle fund*) yang merugikan pemegang saham karena tingkat *return* di bawah yang seharusnya. Menurut Ferreira dan Vilela (2004): Manfaat memegang kas yaitu mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*, terpenuhinya investasi, meminimumkan biaya pendanaan eksternal, biaya yang dikeluarkan untuk memegang kas adalah *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan pada aset lancar dengan *return* kecil.

Manfaat utama memegang kas adalah alasan berjaga-jaga yang memungkinkan perusahaan dapat terhindar dari biaya pendanaan eksternal atau likuidasi aset. Perusahaan juga dapat meminimumkan biaya yang dikeluarkan untuk mengonversikan aset menjadi kas.

Cash holding dalam perusahaan dapat dijelaskan dengan teori keagenan karena *cash holding* tinggi dapat menyebabkan konflik keagenan antara prinsipal dan agen. Menurut Supriyono (2018: 63): Hubungan keagenan diharapkan dapat menciptakan keselarasan antara prinsipal dan agen, namun mungkin masih terjadi perbedaan mencapai tujuannya sehingga diperlukannya sistem pengendalian untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal. Prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen puncak. Hubungan antara prinsipal dan agen adalah prinsipal mengontrak agen untuk bekerja demi tujuan prinsipal sehingga prinsipal memberikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen untuk mencapai tujuan tersebut.

Adanya kelebihan arus kas dapat saja menyebabkan manajer lebih mengutamakan kepentingannya sendiri (*self interest*) sehingga mendorong *private perquisites*. Hal inilah yang menyebabkan terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajerial. Kondisi tersebut menyebabkan *cash flow* memiliki peranan pada perubahan *cash holding*.

Analisis pada *cash flow* perusahaan dapat diketahui dari laporan arus kas. Menurut Wijaya (2017: 15): “Laporan arus kas adalah laporan yang menggambarkan kas masuk dan kas keluar dalam periode tertentu.” Arus kas masuk perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan oleh entitas bisnis juga untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pengguna perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Menurut Ozkan dan Ozkan (2002): Perusahaan yang memiliki *cash flow* tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang besar sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan untuk mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan Opler *et al* (1999): Perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* cenderung menahan pendapatan, mengumpulkan kas yang nantinya dapat digunakan untuk mendanai investasi atau dimanfaatkan ketika terjadi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding*. Hipotesis pertama yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Perubahan pada *cash holding* dapat pula dicerminkan dari besaran dana eksternal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mengalami keterbatasan dana dan menggunakan sumber dana eksternal maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut menggunakan *leverage*. Menurut Ambarwati (2010: 5): *Leverage* adalah penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan (*level up*) profitabilitas dengan investasi aset tetap seperti tanah, gedung, pabrik, mesin dan peralatan lainnya. *Leverage* perusahaan dapat diukur dengan *debt to asset ratio*. Menurut Sudana (2011: 18): *Debt ratio* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aset perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset, yang berarti risiko keuangan perusahaan juga meningkat.

Menurut Myers dan Majluf dalam Azmat (2014): Dalam teori *pecking order*, perusahaan mendanai investasinya dengan dana internal, apabila tidak cukup baru melakukan pinjaman, saat arus kas operasional tinggi perusahaan menggunakan untuk mendanai investasi, membayar kewajiban, membayar dividen, dan mengisi saldo kas. Motif untuk memegang kas adalah untuk menghindari pembiayaan eksternal. Saat laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai investasi baru, perusahaan menggunakan kas yang ditahan, apabila belum mencukupi maka perusahaan melakukan pinjaman.

Penentuan besaran kas optimal dari penggunaan sumber pendanaan eksternal dilakukan dengan mempertimbangkan *trade off* dari adanya penggunaan sumber pendanaan tersebut. Menurut Kariyoto (2018: 54): Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan menetapkan tingkat kas optimal dengan membandingkan manfaat dan biaya (*cost and benefit*) dari memegang kas. Perusahaan perlu mempertimbangkan tingkat biaya dan keuntungan dalam memegang kas yang dapat mengamankan likuiditas perusahaan.

Menurut Teruel, Solano, dan Ballesta (2009): Utang perusahaan dapat digunakan sebagai substitusi kas dalam investasi sehingga perusahaan dengan *leverage* besar dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil. Hasil penelitian oleh Ozkan dan Ozkan (2004): Semakin besar *leverage* perusahaan maka perusahaan akan mengalami penurunan jumlah *cash holding*. Utang perusahaan dapat digunakan untuk membiayai berbagai kesempatan investasi perusahaan dan merupakan substitusi kas perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*. Hipotesis kedua yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

Tersedianya kas pada perusahaan juga diperlukan untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Memiliki aset dalam bentuk kas akan lebih menguntungkan untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi yang besar daripada perusahaan yang tidak memiliki kepastian akan peluang investasi dikarenakan masalah keuangan yang dihadapi.

Menurut Opler *et al* (1999): Perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang besar memegang kas dalam jumlah yang besar. Semakin banyak perusahaan melakukan investasi, semakin banyak risiko kegagalan dari investasi tersebut. Oleh

karena itu perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar sebagai motif berjaga-jaga untuk menghindari kebangkrutan.

Menurut Bates, Kahle dan Stulz (2009): Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik akan memegang lebih banyak kas. Berdasarkan itu, maka dapat diketahui bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Argumen tersebut didukung dengan teori *trade-off* dalam Ferreira dan Vilela (2004): Perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar sebagai motif untuk berjaga-jaga untuk menghindari pendanaan eksternal atau likuidasi aset dan mendukung perusahaan untuk membiayai peluang pertumbuhan usahanya dan investasinya. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding*. Hipotesis ketiga yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Kebutuhan akan kas yang dimiliki perusahaan juga ditentukan oleh pengeluaran modal (*capital expenditure*). Menurut Setyowati *et al* (2016: 21): “*Capital expenditure* yaitu pengeluaran yang digunakan untuk penambahan aset tetap ataupun perbaikan aset tetap yang dapat menambah umur manfaat untuk periode akuntansi lebih dari satu tahun.” Selanjutnya menurut Ismanthono (2010: 44): *Capital expenditure* berkaitan dengan dana yang dikeluarkan untuk memperoleh aset tetap atau menambah manfaat ekonomis aset tetap yang dimiliki perusahaan yang menghasilkan manfaat jangka panjang, sehingga *capital expenditure* memerlukan pengeluaran dana yang besar.

Selanjutnya, menurut Bates, Kahle dan Stulz (2009): *Capital expenditure* dapat mengurangi kas. Perusahaan yang meningkatkan investasinya mengurangi tingkat kas dan akhirnya menyimpan kas dalam jumlah yang rendah. Argumen tersebut sejalan dengan Jiyong, Hyunjoon, dan Woods (2011): Perusahaan dengan peningkatan pembelanjaan modal mengurangi kas yang dimiliki di perusahaan karena adanya pengeluaran dana untuk memperoleh atau menambah manfaat ekonomis aset tetap. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*. Hipotesis keempat yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Transportasi di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2017 sebanyak 35 perusahaan dan sampel sebanyak 23 perusahaan dengan penentuan berdasarkan metode *purposive sampling*. Penentuan sampel dengan kriteria IPO sebelum tahun 2013. Metode pengumpulan data menggunakan studi dokumenter berupa data sekunder. Pengujian dengan permodelan regresi linear berganda berbasis *ordinary least square*. Tahapan analisis data terdiri dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pembahasan hipotesis.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini hasil pengujian analisis statistik deskriptif:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CH	115	,0019	,3286	,062701	,0618018
CF	115	-,2463	16,1245	,834863	2,0957958
DAR	115	,0084	8,3077	1,040401	1,4534307
Growth	115	-1,0000	1,3148	-,010696	,3343309
CAPEX	115	,1304	,9526	,647700	,1887136
Valid N (listwise)	115				

Sumber: Data Olahan, 2019

Tabel 1 menunjukkan dalam sampel penelitian rata-rata perusahaan menyimpan kas dan setara kas di dalam perusahaan sebesar 6,27 persen dari total aset perusahaan. Nilai maksimum *cash flow* bernilai positif sebesar sebesar 16,1245 menunjukkan bahwa arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar yang menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang tersedia di perusahaan. Nilai maksimum DAR sebesar 8,3077 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki ekuitas negatif. Perusahaan sampel memiliki nilai minimum *growth* bernilai negatif sebesar 1,0000 disebabkan kegiatan usaha perusahaan mengalami penurunan. Nilai maksimum *capital expenditure* sebesar 95,26 persen menunjukkan

terdapat perusahaan yang memiliki nilai aset tetap yang mendekati seluruh dari nilai total aset yang dimiliki.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memastikan hasil penelitian tidak bias dan konsisten. Hasil pengujian menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal, dan bebas dari masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Oleh karena itu penelitian dengan permodelan regresi linear berganda dapat dilanjutkan.

3. Analisis Pengaruh *Cash Flow*, *Leverage*, *Growth Opportunity* dan *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Hasil pengujian dengan permodelan regresi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

TABEL 2
REKAP HASIL PENGUJIAN

Model	B	Std. Error	t	R	Adjusted R Square	F
(Constant)	0,419	0,037	11,207*			
CF	0,117	0,026	4,473*			
DAR	-0,088	0,027	-3,208*	0,647	0,392	16,342*
Growth	0,062	0,033	1,895			
CAPEX	-0,304	0,049	-6,191*			

a. Dependent Variable: SQRT_CH

*Signifikansi level 0,01

Sumber: Data Olahan, 2019

Berdasarkan Tabel 2, hasil persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{SQRT_CH} = 0,419 + 0,117\text{CF} - 0,088\text{DAR} + 0,062\text{Growth} - 0,304\text{CAPEX} + \varepsilon$$

a. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa koefisien korelasi R bernilai positif yakni sebesar 0,647. Angka ini menunjukkan bahwa korelasi antara *cash flow*, *DAR*, *growth opportunity*, dan *capital expenditure* dengan *cash holding* dapat dikatakan kuat dan searah. Hasil koefisien determinasi adalah sebesar 0,392. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas dalam penelitian ini memengaruhi variabel terikat sebesar 39,2 persen dan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

b. Uji F

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui nilai F_{hitung} adalah sebesar 16,342. Hasil pengujian tersebut menunjukkan model penelitian ini layak untuk diuji dan dianalisis.

c. Pembahasan Hipotesis

1) Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Cash flow memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* yang ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 4,473, sehingga hipotesis pertama dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung Ozkan dan Ozkan (2002) dan Opler (1999) bahwa *cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding*. Perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* cenderung menahan pendapatan, mengumpulkan kas yang nantinya dapat digunakan untuk mendanai investasi atau dimanfaatkan ketika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang memiliki *cash flow* tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang besar sebagai akibat dari kecenderungan untuk mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. *Cash flow* yang masuk akan digunakan perusahaan untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang, atau membayar dividen para pemegang saham juga sehingga perusahaan harus menjaga tingkat kas operasionalnya. Adanya kas memberikan kemudahan dalam menjalankan aktivitas perusahaan, karena perusahaan tidak perlu melakukan pinjaman kepada pihak eksternal yang artinya semakin tinggi *cash flow* juga berdampak pada meningkatnya kas yang dimiliki oleh perusahaan.

2) Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Leverage yang diukur dengan DAR memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* yang ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} bernilai negatif sebesar 3,208, sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan Ozkan dan Ozkan (2004) dan Teruel, Solano, dan Ballesta (2009) yang menyatakan bahwa semakin besar *leverage* perusahaan maka perusahaan akan mengalami penurunan jumlah *cash holding*. Utang perusahaan dapat digunakan untuk membiayai berbagai kesempatan investasi perusahaan dan merupakan substitusi kas perusahaan akan

kebutuhan dana untuk investasi, sehingga perusahaan dengan *leverage* besar dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil. Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan kemudahan suatu perusahaan dalam mendapatkan dana eksternal. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan utang tinggi cenderung akan memegang kas dalam jumlah tidak terlalu tinggi karena adanya *leverage* sebagai substitusi kas perusahaan dalam membiayai berbagai aktivitas perusahaan, sehingga peningkatan *leverage* akan menyebabkan jumlah *cash holding* menjadi kecil, dan hubungan *leverage* terhadap *cash holding* adalah negatif.

3) Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Growth opportunity tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* yang ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 1,895. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Opler *et al* (1999), dan Bates, Kahle dan Stulz (2009) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. *Growth opportunity* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *cash holding* yang menunjukkan *growth opportunity* belum mampu menjelaskan perubahan *cash holding*. Tinggi rendahnya penjualan yang dicapai perusahaan tidak dapat menjadi indikator dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan. Perusahaan Sub Sektor Transportasi memiliki *growth opportunity* yang berfluktuatif, pada waktu tertentu terjadi peningkatan penjualan dan terjadi penurunan penjualan.

4) Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Capital expenditure memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*, hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} bernilai negatif sebesar 6,191. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan Bates, Kahle dan Stulz (2009) dan Jiyoung, Hyunjoon, dan Woods (2011) yang menyatakan bahwa *capital expenditure* dapat mengurangi kas. Perusahaan yang meningkatkan investasinya mengurangi tingkat kas dan akhirnya menyimpan kas dalam jumlah yang rendah. Perusahaan dalam sub sektor ini mengalokasikan *capital expenditure* dalam anggarannya untuk menjaga kualitas aset tetapnya agar kinerja keuangannya stabil bahkan dapat tumbuh. Apabila perusahaan tidak menganggarkan *capital expenditure* berarti tidak

akan ada pembelian, perawatan dan perbaikan armada yang rusak, maka dipastikan kinerja perusahaan akan merosot dari tahun ke tahun. *Capital expenditure* perusahaan yang semakin besar maka memerlukan pengeluaran yang besar, kondisi ini dapat mengurangi tingkat *cash holding* yang dimiliki perusahaan, sehingga *capital expenditure* mempunyai pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, *cash flow* berpengaruh positif sedangkan *leverage* dan *capital expenditure* berpengaruh negatif. Perusahaan dengan utang yang semakin tinggi mencerminkan kurangnya sumber pendanaan internal yang menyebabkan perusahaan memiliki *cash holding* yang lebih kecil untuk meminimalkan biaya dari penggunaan utang. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah mempertimbangkan penggunaan alat ukur *growth opportunity* untuk menguji pengaruh terhadap *cash holding*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Azmat, Qurat-ul-ann. 2014. "Firm Value and Optimal Cash Level: Evidence from Pakistan." *International Journal of Emerging Markets*, vol.9, no.4, pp. 488-504.
- Bates, Thomas W., Kathleen M. Kahle, dan Rene M. Stulz. 2009. "Why Do US Firms Hold So Much Cash Than They Used To Be?" *Journal of Finance*, vol.64, no.5, pp. 1985-2021.
- Ferreira, Miguel A. dan Antonio S.Vilela. 2004. "Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries." *European Financial Management*, vol.10, no.2, pp. 295-319.
- Gill, Amarjit dan Charul Shah. 2012. "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada." *International Journal of Economics and Finance*, vol.4, no.1, pp. 70-79.
- Ismanthono, Henricus W. 2010. *Kamus Istilah Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: PT Kompas Media Nusantara.

-
- Jiyoung, Kim, Kim Hyunjoon, dan David Woods. 2011. "Determinants of Corporate Cash Holding Levels: An Empirical Examination of the Restaurant Industry." *International Journal of Hospitality Management*, vol.30, pp. 568-574.
- Kariyoto. 2018. *Manajemen Keuangan Konsep dan Implementasi*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Musthafa, H. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Ogundipe, Lawrencia Olatunde, Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao. 2012. "Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market." *Journal of Business, Economic and Finance*, vol.1, no.2, pp. 45-58.
- Opler, Tim *et al.* 1999. "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings." *Journal of Financial Economics*, vol.52, pp. 3-46.
- Ozkan, Aydin dan Neslihan Ozkan. 2004. "Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies." *Journal of Banking and Finance*, vol.28, pp. 2103-2134.
- Setyowati *et al.* 2016. *Pengantar Akuntansi 2*. Jakarta: Kencana.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Supriyono R.A. 2018. *Akuntansi Keperilakuan*. Yogyakarta: Gadjah Mada Universitas Press.
- Teruel, Pedro J. Garcia, Pedro Martinez Solano, dan Juan Pedro Sanchez Ballesta. 2009. "Accruals Quality and Corporate Cash Holdings." *Journal Compilation Accounting and Finance*, vol.49, pp. 95-115.
- Wijaya, David. 2017. *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. Jakarta: PT Grasindo.