

Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015

Dana Ariana¹, Michael Hadjaat², Rizky Yudaruddin³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman

¹Email: danaariana7@gmail.com

²Email: Michael.hadjaat@feb.unmul.ac.id

³Email: risky.yudaruddin@feb.unmul.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas, pengeluaran dan nilai perusahaan terhadap cash holding. Model penelitian ini dianalisis dengan Fixed Effect Methode (FEM). Populasi perusahaan penambangan penelitian ini terdaftar Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2015. Penelitian ini menggunakan data panel, data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2015. Hasilnya menunjukkan bahwa arus kas dan pengeluaran tidak signifikan positif dalam memegang uang tunai, sementara nilai perusahaan secara signifikan negatif pada perusahaan holding tunai.

Kata Kunci: arus kas; pengeluaran; nilai perusahaan; perusahaan pertambangan

Influence of cash flow, expenditure and value of company to cash holding at mining sector company which listed in Indonesia stock exchange period 2012-2015

Abstract

This research aim to analyze the influence of cash flow, expenditure and firm value to cash holding. This model research are analyze with Fixed Effect Methode (FEM). Population of this research mining company listed Indonesia Stock Exchange. This research uses purposive sampling method. Samples in this research are 27 mining firms that listed on Indonesia Stock Exchange from 2012-2015. This study use panel data, the data used in this research come from the annual financial statements and sustainability report of mining companies that listed on Indonesia Stock Exchange for the periode 2012-2015. The result show that cash flow and expenditure have insignificant positive on cash holding, while firm value have significantly negative on cash holding company.

Keywords: cash flow; expenditure; firm value; mining company

PENDAHULUAN

Pada tahun 2015, dianggap sebagai periode yang cukup kelam bagi sebagian pelaku pasar yang merasakan dampaknya secara langsung terhadap lesunya perekonomian global, khususnya negara-negara dunia yang dilanda krisis ekonomi berkepanjangan. Banyaknya negara yang perekonomiannya terpengaruh lesunya perekonomian global secara langsung itu pada gilirannya juga mempengaruhi negara-negara lain yang berhubungan dengan transaksi ekspor-impor dengannya. Karena itu praktis dapat dikatakan bahwa krisis keuangan Amerika Serikat itu mempengaruhi perekonomian semua negara di dunia, sehingga juga berdampak pada terjadinya krisis perekonomian global. Sebagai akibatnya, tingkat konsumsi menurun dan dengan sendirinya, tingkat produksi juga menurun dan berdampak pada penurunan daya serap tenaga kerja serta pemutusan hubungan kerja (Fladian, 2013).

Akibat krisis ekonomi ini berdampak kepada pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan (Nuryono, 2011). Di Indonesia, yang terkena dampak dari adanya krisis global adalah sektor rill. Sektor-sektor yang paling terkena imbasnya krisis global adalah sektor yang mengandalkan permintaan eksternal (tradable), seperti industri pertambangan, pertanian dan manufaktur. Ketiga sektor ini menyumbang lebih dari 50 persen PDB dan menyerap lebih dari 60 persen tenaga kerja nasional. Terpukulnya kinerja sektor-sektor ini pada akhirnya akan berujung pada gelombang pemutusan hubungan kerja. (Fladian, 2013).

Melemahnya ekonomi dunia telah membuat permintaan batubara menurun. Hal ini diperparah dengan meningkatnya pasokan batubara dari sejumlah negara sehingga semakin menekan harga batubara (Fiyanto, 2014). Harga batubara internasional juga menghadapi tekanan setelah produsen mayoritas Cina memangkas harga jualnya untuk mempertahankan pangsa pasar. Perusahaan tambang akhirnya memperlambat produksinya untuk menyesuaikan diri terhadap dinamika pasar yang lemah. Fitch mengatakan perseroan harus memperhatikan likuiditas perusahaan tambang batubara. Likuiditas harus dijaga tetap kuat, terutama karena tidak adanya pemulihan yang terjadi dalam jangka pendek (Yolandha, 2013).

Melemahnya sumber likuiditas ini dikarenakan harga tambang batubara yang melemah sedangkan produksi batubara terus dilakukan, yang membuat kelebihan pasokan batubara mendatang. Produksi yang terus menerus dilakukan ini akan membuat harga batu bara terus mengalami pelemahan. Situasi ini memaksa produsen tambang menahan produksinya agar tidak terjadi kelebihan pasokan. Melemahnya harga batubara akan membuat produsen tambang batubara kesulitan mendapat tingkat likuiditas yang diinginkan, sehingga berdampak pada sulitnya menjual persediaan tambang batubara oleh produsen dalam mendapatkan asset tunai untuk menjaga tingkat likuiditasnya.

Hal ini membuat perusahaan besar mengubah pandangannya betapa pentingnya menjaga likuiditas. Mereka akan cenderung menjadi lebih konservatif dan berusaha meminimalisir resiko likuiditas dengan menjaga tingkat likuiditas perusahaannya. Salah satunya adalah dengan mengelola tingkat kas yang dimiliki perusahaan.

Kas dan setara kas merupakan bagian dari current asset perusahaan yang paling likuid (Afza dan Adnan 2007). Kas bagaikan aliran darah yang ada dalam tubuh manusia, fungsinya yang sangat penting baik itu dalam organisasi atau perusahaan yang berorientasi mencari profit atau tidak. Keberadaan kas dalam perusahaan sangat penting karena tanpa kas, aktivitas operasi tidak dapat berjalan. Perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhannya. Jika jumlah kas kurang, maka kegiatan operasional perusahaan tersebut akan terganggu, dan apabila terlalu banyak kas, menyebabkan perusahaan tidak dapat memanfaatkan kas tersebut untuk mendapatkan imbal hasil yang tinggi.

Jumlah kas yang tersedia dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan dan mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya secara tepat waktu. Yang dimaksud kas yang tersedia untuk investasi pada asset fisik dan membagikannya ke investor atau ditahan di perusahaan tersebut disebut dengan istilah cash holdings. Cash Holding memungkinkan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi dan kewajiban lainnya untuk mencegah biaya yang tinggi dari peningkatan pembiayaan perusahaan. Dan untuk bertahan hidup dan sejahtera (Gill dan Shah, 2012). Beberapa literature mengkaji alasan perusahaan menahan kas atau mempertahankan cash holdingnya

. Alasan ini kemudian dianalogikan sebagaimana motif seseorang dalam menjaga ketersediannya dana cash-nya. Pernyataan Keynes (1953: 170) menyebutkan terdapat tiga motif dalam melakukan penahanan kas. Pertama adalah motif transaksi (*transaction motive*), dalam kaitannya dengan alasan perusahaan menahan kasnya adalah untuk keperluan realisasi dari berbagai transaksi bisnisnya, baik transaksi rutin maupun yang tidak rutin seperti pembelian, upah, pajak, dan dividen yang timbul dalam kegiatan bisnis umum. Kedua adalah motif spekulasi (*speculation motive*) yang berarti seseorang atau perusahaan memegang uang dalam bentuk tunai karena adanya keinginan memanfaatkan peluang yang ada untuk memperoleh keuntungan seperti penurunan harga bahan baku secara tiba-tiba dan berinvestasi. Dan yang terakhir adalah motif berjaga-jaga (*precautionary motive*) berarti seseorang atau perusahaan memegang uang tunai untuk mempertahankan batas keamanan dalam memenuhi kebutuhan kas yang berada di luar perkiraan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash holding*, atau penahanan sejumlah kas tertentu yang dilakukan perusahaan pada intinya adalah untuk membantu mencegah tingginya biaya dari pembiayaan eksternal dalam kasus kekurangan kas/dana (*cash shortfall*) dan menjaga likuiditas perusahaan.

Kajian Pustaka

Agency Theory

Agency Theory atau teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah teori yang menyatakan suatu hubungan agensi, yakni ketika salah satu pihak (*principal* atau pemegang saham) memanfaatkan jasa pihak lain (*agen* atau manajer) untuk melaksanakan suatu wewenang tertentu termasuk pengambilan keputusan. *Agency Theory* tidak serta merta mensyaratkan bahwa hubungan *principal* dan *agen* selalu harmonis. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Masalah yang ditimbulkan pada saat pihak *agen* atau manajer untuk *overinvestment* oleh karenanya terdapat kemungkinan mereka akan meneruskan proyek dengan NPV *negative* untuk memaksimalkan keuntungan pribadi. Hal ini menimbulkan *agency cost*. Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh *principal* maupun *agen*.

Trade Off Theory

Trade off theory ini berpendapat bahwa perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan mereka dengan mempertimbangkan *marginal value of benefit* (keuntungan dari memegang kas) dan *marginal value of cost* (biaya dari memegang kas) tingkat *cash holding*. Menurut Keynes (1953) ada beberapa manfaat dari memegang kas berdasarkan dua motif yaitu *transaction minimization* (minimisasi transaksi) dan *precautionary motive* (motif berjaga-jaga). Keuntungan dari *transaction minimization* adalah perusahaan bisa menghemat biaya transaksi dengan menggunakan kas sebagai alat pembayaran selain harus melikuidasi *asset*. Sedangkan *precautionary motive* adalah perusahaan memiliki motif untuk menahan kas sebagai motif berjaga-jaga. Ketika arus kas yang dihasilkan lebih sedikit dan ketika perusahaan dilanda kondisi ataupun situasi yang buruk hal tersebut dilakukan. Dalam *trade off theory*, titik optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berada saat nilai *margin* keuntungan (*marginal value of benefit*) melebihi nilai *margin* dari biaya (*marginal value of cost*) dari tingkat *cash holding* tertentu.

Pecking Order Theory

Pecking order theory yang dikembangkan Myers (1984) dan Myers dan Majluf (1984) menjelaskan adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pembiayaan suatu perusahaan. Perusahaan pertama-tama memilih untuk menggunakan pendanaan yang dinilai paling murah, yaitu menggunakan sumber dana internal. Namun, ketika keperluan untuk investasi tidak bisa didapat dari pendanaan internal atau tidak dapat memenuhi kebutuhannya, maka perusahaan akan menggunakan pilihan kedua yaitu dengan menggunakan pendanaan eksternal yaitu dengan menerbitkan hutang yang aman lalu dengan hutang yang beresiko. Apabila hutang yang dimiliki dirasa sudah berlebihan, perusahaan akan beralih ke pilihan terakhir yaitu dengan menerbitkan saham atau ekuitas baru untuk meminimalkan biaya informasi asimetris dan biaya pendanaan lainnya.

Cash Holding

Pada *asset* sebuah perusahaan yang paling likuid adalah kas (Afza & Adnan 2007). Jumlah kas yang tersedia dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan dan mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut memenuhi seluruh kewajibannya secara tepat waktu bahkan jika saat situasi buruk melanda

aktivitas bisnis yang sedang dijalankan (Baizrahmanov & Gu 2016). Ketersediaan kas juga dapat membantu peningkatan penjualan dan keuntungan perusahaan (Gill dan Shah 2012). Ketersediaan kas tersebut menggambarkan kas yang ditahan atau disebut dengan istilah *cash holding*. Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia ditangan untuk diinvestasikan pada asset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Sedangkan, menurut Ogundipe (2012) *cash holding* adalah sejumlah kas yang dimiliki sebuah perusahaan dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversi sebagai uang tunai.

Penelitian-penelitian yang terkait dengan determinan *cash holding* telah banyak dilakukan sebelumnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kim et., al (2011) *cash holding* dipengaruhi variabel *constant, total assets, leverage, MVBV, net cash working capital, expenditure, FFO, DPD*. Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Almeida et., al (2004) meneliti *cash holding* dipengaruhi variabel *cash flow, Q, size, expenditure, acquisitions, $\Delta NWC, \Delta shortdebt$* .

Cash Flow

Setiap perusahaan yang melakukan kegiatannya selalu membutuhkan dana (Keown et., al 2005: 34). Kas bagaikan aliran darah yang ada dalam tubuh manusia, fungsinya yang sangat penting baik itu dalam organisasi atau perusahaan yang berorientasi mencari profit atau tidak. Islam (2012) mengatakah bahwa kas terutama berasal dari pendapatan operasional. Kebutuhan dana tersebut digunakan untuk membiayai kebutuhan investasi baru seperti aktiva tetap. Nilai dari suatu aktiva (atau perusahaan secara keseluruhan) ditentukan oleh arus kas yang dihasilkannya. Secara sederhana arus kas (*cash flow*) dapat dipahami sebagai jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan tersebut.

Expenditure

Menurut Gitman (2010: 390) *expenditure* adalah pengeluaran perusahaan yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan sepanjang periode lebih dari satu tahun. Perusahaan membuat pengeluaran modal karena berbagai alasan. Motif dasar untuk pengeluaran modal adalah untuk memperluas operasi, mengganti atau memperbaiki aset tetap, atau untuk mendapatkan beberapa keuntungan lain yang kurang nyata dalam waktu lama.

Aset tetap memiliki masa manfaat jangka panjang, hal ini berarti sesuai dengan pengertian asset tetap yaitu aset berwujud yang di diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dengan dibangun lebih dahulu, yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun (Martani et.,al 2012: 271).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar. Nilai pasar perusahaan adalah jumlah total yang bersedia dibayarkan oleh investor atas semua sahamnya (Brealey et], al 2008:12). Nilai pasar yang dimaksud dalam penelitian ini digunakan dikarenakan nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan para pemegang saham secara maksimal atau dapat diartikan saat harga saham perusahaan meningkat (Brigham dan Houston 2004 :16). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya di masa lalu serta prospek di masa yang akan yang tercermin pada harga sahamnya perusahaan tersebut (Brigham dan Houston 2004 : 102).

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif, data yang digunakan berupa angka dan dapat ditafsirkan semua orang. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sector pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 39 perusahaan sector pertambangan. Untuk menentukan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan hasil penyaringan sampel diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan. Sumber data dari penelitian ini berdasarkan website yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan Regresi Data Panel dengan menggunakan alat bantu aplikasi *E-Views* versi 8.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil output dalam penelitian ini dengan menggunakan Regresi Data Panel yang dibantu dengan aplikasi *E-Views* 8.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Data Panel Variabel Cash Holding, Cash Flow, Expenditure dan Nilai Perusahaan

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t-hitung	Prob.	Arah	Ket.
CASH HOLDING (FEM)	Konstanta	1314413	2.204287	0.0297		
	Cash Flow	209183.3	0.325406	0.7455	(+)	Tidak Signifikan
	Expenditure	0.239883	1.496415	0.1376	(+)	Tidak Signifikan
	Nilai Perusahaan	-0.186426	-3.680020	0.0004	(-)	Signifikan
R-Square		0.066509				
Adjust Rsquare		0.039582				
F-Statistik		2.469928				
F Signifikan		0.066029				

Sumber: Data diolah

Untuk menentukan dilakukan Uji Chow, Setelah didapat hasil bahwa metode Fixed Effect lebih baik dibandingkan Pooled OLS Method. Maka, langkah selanjutnya yaitu dilakukan Hausman Test. Terlihat bahwa nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0009 sehingga hipotesis null ditolak, sehingga *Fixed Effect Method* (FEM) lebih baik digunakan pada penelitian ini disbanding dengan *Random Effect Method* (REM). Dengan demikian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan metode *Fixed Effect*. Adapun model dari penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Method* (FEM) sebagai berikut:

$$\text{CASH HOLDING} = 1314413 + 209183.3\text{CF} + 0.239883\text{EXP} - 0.186426\text{NP}$$

Pengaruh Cash Flow Terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil regresi dari Fixed Effect Method (FEM), diperoleh hasil bahwa cash flow berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cash holding perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil positif tidak signifikan ini tidak sejalan dengan hipotesis yang dikemukakan bahwa cash flow berpengaruh positif terhadap cash holding. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Garcia & Solano (2007), Gill & Shah (2012) dan Ogundipe et., al (2012).

Saat arus kas operasional tinggi perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, untuk membayar liabilitas, untuk membayar dividen, dan sisanya untuk ditahan sebagai kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori tersebut yaitu cash flow berpengaruh positif terhadap cash holding. Karena saat cash flow yang masuk pada perusahaan besar maka perusahaan menggunakannya untuk membayar dividen, ditahan sebagai kas, membayar liabilitas.

Oleh karena itu, untuk arus kas masuk yang besar tergantung pada operasional suatu perusahaan. Maka diharapkan perusahaan memperhatikan arus kas perusahaan tersebut. Saat arus kas masuk yang besar maka cash flow yang dimiliki perusahaan tersebut positif. Cash flow yang positif menyebabkan meningkatkannya tingkat cash holding yang tersedia di perusahaan.

Pengaruh Expenditure Terhadap Cash Holding

Setelah dilakukan regresi dengan Fixed Effect Method (FEM), diperoleh hasil bahwa nilai expenditure positif tidak signifikan terhadap cash holding perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berbeda dengan hipotesis yang dikemukakan menunjukkan bahwa expenditure berpengaruh negatif terhadap cash holding perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Opler et., al (1999), Saddour (2006).

Expenditure merupakan pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan. Expenditure memerlukan pengeluaran yang besar, hal ini dapat mengurangi tingkat cash holding yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori tersebut. Hasil penelitian positif tidak signifikan ini menunjukkan bahwa ketika expenditure yang dimiliki perusahaan cukup banyak, dapat menciptakan lebih banyak asset yang nantinya hasil dari asset tetapnya itu dapat membuat tingkat cash holding yang dimiliki perusahaan menjadi meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan perusahaan memperhatikan expenditure perusahaan tersebut. Karena expenditure memberikan kontribusi yang cukup banyak. Dalam kondisi perusahaan yang expenditurnya cukup banyak, perusahaan mampu menciptakan lebih banyak asset, dimana hasil dari asset tersebut yang membuat tingkat cash holding perusahaan terus meningkat.

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil regresi dari Fixed Effect Method (FEM), diperoleh hasil bahwa nilai perusahaan negatif signifikan terhadap cash holding. Hasil negatif signifikan ini tidak sejalan dengan hipotesis yang dikemukakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap cash holding perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afza & Adnan (2007).

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Apabila harga saham perusahaan tinggi, ini menunjukkan kemakmuran para pemegang saham. Karena dengan makmurnya para pemegang saham maka akan diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori tersebut. Hasil penelitian negative signifikan ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan meningkatkan nilai perusahaannya maka perusahaan tersebut banyak mengeluarkan uang atau kas untuk melakukan investasi dalam proyek pertumbuhan sehingga nilai perusahaannya akan naik. Hal ini yang dapat menghasilkan NPV negatif sehingga tingkat cash holding yang dimiliki perusahaan berkurang.

Oleh karena itu, untuk perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya. Perusahaan harus mengatur cash perusahaannya agar manfaat yang diperoleh seimbang dengan biaya yang harus dikorbankan perusahaan untuk memegang kas tersebut.

SIMPULAN

Data dan pembahasan terhadap perusahaan sector pertambangan periode 2012-2015 maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Hasil pengujian cash flow positif tidak signifikan terhadap cash holding pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang telah dikemukakan. Karena saat arus kas masuk yang besar maka cash flow yang dimiliki perusahaan tersebut positif. Cash flow yang positif menyebabkan meningkatkannya tingkat cash holding yang tersedia di perusahaan.

Hasil expenditure positif tidak signifikan terhadap cash holding perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa ketika expenditure yang dimiliki perusahaan cukup banyak, dapat menciptakan lebih banyak asset yang nantinya hasil dari asset tetapnya itu, maka akan membuat tingkat cash holding yang dimiliki perusahaan menjadi meningkat.

Hasil pengujian, nilai perusahaan negatif signifikan terhadap cash holding perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil ini dikarenakan ketika perusahaan meningkatkan nilai perusahaannya maka perusahaan tersebut banyak mengeluarkan uang atau kas untuk melakukan investasi dalam proyek pertumbuhan sehingga nilai perusahaannya akan naik.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T., and Adnan, S.M. (2007). "Determinants of corporate cash holdings: A case study of Pakistan". Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC) 2007, August 01-04, Organized by Singapore Economics Review and The University of Manchester (Brooks World Poverty Institute), Singapore 164-165. 1-12
- Almeida, H., Campello, M. and Weishbach, M.S. (2004) The Cash Flow Sensitivity of Cash, *Journal of Finance*, 59, pp. 1777- 1804.
- Baizrahmanov, Baizhanysh dan Gu, Xiaochen. (2016). An Empirical Study of the Impact of Excess Cash Holdings on Enterprise Value for Nordic and Chinese Listed Companies. 1-50
- Brealey, A, Richard., Myers, C, Stewart., dan Marcus, J, Alan. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Brigham. F. Eugene., dan Houston. F. Joel. 2004. *Fundamentals of financial management*, Tenth Edition. Thomson. South Western.

- Fiyanto, Arif. (2014). Bagaimana pertambangan batubara melukai perekonomian Indonesia. <https://www.greenpeace.org/seasia/id/PageFiles/595527/Bagaimana%20pertambangan%20batubara%20melukai%20perekonomian%20indonesia.pdf>. Diakses Hari Kamis tanggal 16 November 2017 pukul 20:42
- Fladian, Virginia Bebbly. 2013. Dampak Krisis Global Terhadap Ketenegakerjaan di Indonesia. https://www.kompasiana.com/virginiafladian/dampak-krisis-global-terhadap-ketenagakerjaan-di-indonesia_55282627f17e61a01d8b4603. Diakses hari Kamis Tanggal 16 November 2017 pukul 20.42
- Garcia-Teruel, P., & Martinez-Solano, P. (2008). On the determinants of SME cash holdings: Evidence from Spain. *Journal of Business Finance & Accounting*,
- Gill, A and Shah, C (2012): “Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada”. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1);70-79.
- Gitman J Lawrence & Zutter, J. Chad. (2012). *Principles of Managerial Finance*, Thirteenth Edition. Global Edition: Pearson Eduaction Limited.
- Islam, Sohani. (2012). Manufacturing Firms’ Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh, *International Journal of Business and Management.*, 7(6). 172-184.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kim, J., Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. *International Journal of Hospitality management*, 30(3), 568-574
- Martani, Dwi., NPS, Veronica, Sylvia., Wardhani, Ratna., Farahmita, Aria., Tanujaya, Edward. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Salemba Empat, Jakarta.
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413–435.
- Myers, Stewart.C. 1984. The Capital StructurePuzzle, *Journal of Finance*, 39,575-592
- Myers, S.C. dan Maljufm N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information That Investor Do Not Have, *Journal of Financial Economic*, 12:187-221.
- Nuryono, Sandiyu. (2011). Industri manufaktur tertekan akibat krisis global. <http://ekonomi.inilah.com/read/detail/1807662/industri-manufaktur-tertekan-akibat-krisis-global>. Diakses tanggal 7 Juni 2017 Pukul 18:00 WITA
- Ogundipe, L. C., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash holding and firm characteristics: evidence from nigerian emerging market. *Journal of Business, Economics & Finance* (2012), Vol.1 (2)
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3–46.
- Saddour, Khaoula. 2006. The Determinants and Value of Cash Holdings: Evidence From French Firm, *Centre de Recherches sur la Gestion*. Universite Paris Dauphine