

PENGARUH SALES GROWTH, BOARD SIZE, DIVIDEND PAYMENT, DAN CASH FROM OPERATION TERHADAP CASH HOLDING

Panji Satria Panalar & Agustin Ekadjaja

Program Studi SI Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email : panjisatriap29@gmail.com

Abstract: *This research was conducted in order to determine whether the sales growth, board size, dividend payment, and cash from operation affect the cash holding on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange, especially in 2015-2017. The number of samples that be used were 93 data is determined using purposive sampling, the sample of data was obtained is financial statements from www.idx.co.id. The data in this study were processed using SPSS 21 by analyzing descriptive statistical tests, classic assumption tests and hypothesis testing. Cash from operation have an influence on cash holding, while the sales growth, board size, and dividend payment have no influence on cash holding.*

Keywords: *Cash Holding, Sales Growth, Board Size, Dividend Payment, Cash From Operation*

Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah *sales growth*, *board size*, *dividend payment*, dan *cash from operation* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada tahun 2015-2017. Jumlah sampel yang digunakan berjumlah 93 data yang ditentukan menggunakan *purposive sampling*, data sampel yang diperoleh berupa laporan keuangan yang terdapat di www.idx.co.id. Data pada penelitian ini diolah dengan menggunakan SPSS 21 dengan cara melakukan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. *Cash from operation* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, sedangkan *sales growth*, *board size*, dan *dividend payment* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *Cash Holding, Sales Growth, Board Size, Dividend Payment, Cash From Operation*

Latar Belakang

Hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan terutama dalam kegiatan transaksional dan operasional perusahaan adalah ketersediaan kas. Memegang kas dalam jumlah besar dapat memberikan banyak keuntungan untuk perusahaan dimana salah satunya yaitu untuk pembiayaan hal-hal yang tidak terduga.

Saat terjadinya krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008-2009 banyak sekali perusahaan yang mengalami dampak buruk sehingga kesulitan dan bahkan banyak perusahaan yang mundur karena tidak siapnya perusahaan untuk menghadapi krisis pada saat itu. Bagi beberapa perusahaan besar di dunia faktor yang menjadi perhatian penting adalah *cash holding*, karena hal itu maka terjadilah peningkatan jumlah *cash holding* pada perusahaan di beberapa negara, seperti penelitian yang dilakukan oleh Sánchez & Yurdagul (2013) yang menunjukkan hasil bahwa di Amerika Serikat telah mengalami peningkatan

ketersediaan kas yang tinggi pada tahun 1995 sampai tahun 2010, dengan pertumbuhan yang menunjukkan angka sebesar 10% setiap tahun.

Dalam penelitian Anjum dan Malik(2013)dikatakan bahwa *sales growth* , *dividend payment*, dan *cash from operation* merupakan variabel yang dapat mempengaruhi *cash holding*. Elleonora (2016) mengatakan bahwa beberapa variabel yang mampu memengaruhi *cash holding* yaitu *dividend payment*, *board size*, dan *cash from operation*. Dari variabel yang telah disebutkan, maka penelitian ini akan membahas empat variabel yang dianggap dapat memengaruhi *cash holding* yaitu *sales growth*, *board size*, *dividend payment* dan *cash from operation*.

Kajian Teori

Trade-off theory menyatakan bahwa “perusahaan berusaha untuk menyeimbangkan manfaat dari pengurangan pajak atas adanya bunga dariutang dengan biaya kesulitan keuangan akibat tingginya proporsi utang” (Najmudin, 2011). *Trade-off theory* menyatakan bahwa *cash holding* perusahaan yang dikelola dengan baik adalah dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat yang diperoleh saat menahan kas.

Agency Theory menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai sebuah hubungan kontrak antara pemilik sumber daya dengan pengelolanya seperti pemegang saham dengan manajer dan antara pemberi hutang dengan pemegang saham. Teori agensi mengakibatkan hubungan yang asimetri antara pemilik dan pengelola, manajemen sebagai agen secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan kontrak.

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid. Menurut Gill and Shah (2012), *cash holding* dapat diartikan sebagai kas yang ada pada perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. *Cash holding* dipandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai.

“*Sales growth* merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang” (Barton et al,2014). Selainitu *sales growth* juga merupakan indikator dari adanya permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan *sales growth* suatu perusahaan dapat berpengaruh terhadap kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan- kesempatan pada masa yang akan datang.

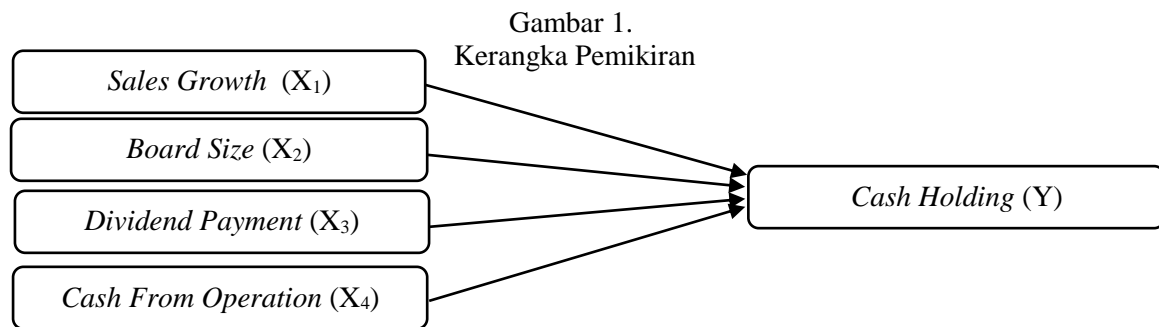
Menurut Raluca (2013:14) dalam perusahaan terdapat dua sistem bentuk dewan yaitu *one tier system* (sistem satu tingkat) dan *two tier system* (sistem dua tingkat). Sistem satu tingkat artinya perusahaan yang hanya memiliki satu dewan umumnya adalah kombinasi antara manajer atau pengurus senior dan direktur independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu. Adanya dewan komisaris membuat perusahaan jeda lebih bergantung pada dewannya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik sehingga dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Dividen ialah pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari parapemegang saham dalam rapat umum pemegang saham. 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, yang artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen yang berupa uang tunai dalam jumlah tertentu untuk setiap saham atau juga dapat berupa dividen saham, itu artinya kepada setiap pemegang saham akan

diberikan dividen sejumlah saham tertentu sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

Cash from operation merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang diperlukan untuk mempertahankan arus kas operasi pada masa yang akan datang. Jika arus kas yang masuk lebih besar dari arus kas yang keluar, maka hal ini menunjukkan arus kas bersih positif dan sebaliknya, jika arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar, maka terjadi arus kas bersih negatif. Arus kas bersih positif membuat naiknya jumlah kas yang dimiliki perusahaan dan sebaliknya.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini



Berdasarkan kerangka pemikiran di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha₁ : *Sales growth* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holding*

Ha₂ : *Board Size* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holding*

Ha₃ : *Dividend payment* tidak mempunyai pengaruh terhadap *cash holding*

Ha₄ : *Cash From operation* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*

Metodologi

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tahun 2015-2017. Sampel merupakan bagian dari populasi yang telah memenuhi kriteria dalam penelitian. Dalam memperoleh sampel yang diinginkan, purposive sampling adalah metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel dengan menentukan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh nantinya dapat lebih representatif (Sugiyono, 2012). Berikut adalah kriteria perusahaan yang akan dijadikan sebagai sampel, yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017; (2) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2015-2017; (3) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah; (4) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO selama periode 2015-2017; (5) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan delisting selama periode 2015-2017.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari *sales growth*, *board size*, *dividend payment*, dan *cash from operation* yang merupakan variabel independen dan *cash holding* sebagai variabel dependen.

Cash holding dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan total aset yang dirumuskan dengan formula :

$$CH = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Total aset}}$$

Sales growth adalah peningkatan penjualan selama periode waktu tertentu, hal ini seringkali terjadi pada perusahaan tetapi belum tentu terjadi setiap tahunnya (Marfuah dan Zulhildi, 2015). *sales growth* dalam penelitian ini diukur dengan formula :

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

Board size dalam penelitian ini diukur dengan Log Natutral dari total jumlah dewan dengan formula :

$$Board\ size = \sum Dewan\ komisaris$$

Dividend payment dalam penelitian ini diukur dengan formula :

$$DPAY = 1, \text{ jika membayarkan dividen}$$
$$DPAY = 0, \text{ jika tidak membayarkan dividen}$$

Cash from operation diukur dengan formula:

$$CFO = \frac{Arus\ kas\ operasi}{Total\ Aset}$$

Dalam penelitian ini menggunakan uji statistif deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Sedangkan uji hipotesis menggunakan uji t, uji f dan uji *adjusted R²*.

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti *mean*, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Hasil statistik deskriptif untuk perusahaan manufaktur periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Cash holding* memiliki nilai minimum sebesar -0,00106 yang berasal dari PT Semen Baturaja Persero, Tbk tahun 2016. Nilai maksimum dari *cash holding* adalah sebesar 0,07657 yang berasal dari PT Indal Alumunium Industry, Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata dari *cash holding* adalah sebesar 0,0103714 dan nilai standar deviasi dari *cash holding* adalah sebesar 0,01591312.

Sales growth memiliki nilai minimum sebesar -0,11965 yang berasal dari PT Nusantara Inti Corpora, Tbk pada tahun 2016. Nilai maksimum dari *sales growth* adalah sebesar 1,34060 yang berasal dari PT Schering Plough Indonesia, Tbk tahun 2015. *Sales growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0864285 dan nilai standard deviasi sebesar 0,15867485.

Board size memiliki nilai minimum sebesar 0 dengan nilai maksimum pada board size sebesar 9. Nilai rata-rata *board size* adalah 3,11 dan nilai standard deviasi sebesar 1,632.

Dividend payment diprosikan menggunakan variabel *dummy* dimana hanya ada angka 0 dan 1 untuk membedakan apakah perusahaan membayar *dividend* atau tidak. Nilai minimum dari *Dividend payment* adalah 0 dan nilai maksimumnya adalah 1. Nilai rata-rata dari adalah 0,81 dan nilai standar deviasinya adalah 0,397.

Cash from operation memiliki nilai minimum sebesar -0,11184 yang berasal dari PT Indal Alumunium Industry, Tbk pada tahun 2016. Nilai maksimum dari *cash from operation* adalah

0,25521 yang berasal dari PT Delta Djakarta, Tbk pada tahun 2017. *Cash from operation* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0803019 dan standar deviasi sebesar 0,06646649.

Uji asumsi klasik merupakan uji yang harus dipenuhi agar mendapatkan model regresi yang baik yang dapat memprediksi variabel dependen berdasarkan pangaruh yang ditimbulkan oleh variabel independen. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan One-sample Kolmogorov-Smirnov. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai sig.(2-tailed) sebesar $0.058 > 0.05$ dengan membuang data yang bersifat *outlier*, berarti data berdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji autokorelasi adalah suatu uji untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, dan hasil pengolahan data diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,045, angka tersebut terletak diantara batas atas atau nilai $dU(1,7684)$ dan nilai $4-dU(2,2316)$ sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi. Uji selanjutnya adalah uji multikolinearitas, uji untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* atau *VIF*. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai *VIF* < 10 untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinieritas. Uji berikutnya adalah uji heteroskedastisitas yang bertujuan untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari nilai signifikansinya, dimana hasil pengolahan dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi > 0.05 untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung heterokedastisitas.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

$$Y = 0,027 + 0,011SGRO - 0,002SIZE - 0,007DPAY - 0,085CFO + e_i$$

Keterangan:

Y	: <i>Cash Holding</i>
α	: Konstanta
X ₁	: <i>Sales Growth</i>
X ₂	: <i>Board Size</i>
X ₃	: <i>Dividend Payment</i>
X ₄	: <i>Cash From Operation</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi
E _i	: Kesalahan Residual (<i>error</i>)

Berdasarkan model persamaan regresi di atas, dapat disimpulkan bahwa konstanta memiliki nilai sebesar 0,027 nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel independen (*sales growth*, *board size*, *dividend payment* dan *cash from operation*) tidak memiliki nilai atau konstan, maka nilai dari variabel dependen (*cash holding*) adalah sebesar 0,027.

Koefisien 0,011SGRO untuk variabel *sales growth* memiliki arti bila setiap peningkatan *sales growth* sebesar satu satuan maka akan diikuti dengan peningkatan terhadap nilai CHOLD sebesar 0,011 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Koefisien $-0,002SIZE$ memiliki arti bila setiap peningkatan *board size* sebesar satu satuan maka akan diikuti dengan penurunan terhadap CHOLD sebesar 0,002 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Koefisien $-0,007DPAY$ memiliki arti bila setiap peningkatan *dividend payment* sebesar satu satuan maka akan diikuti dengan penurunan terhadap CHOLD sebesar 0,007 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Koefisien $-0,085CFO$ memiliki arti bila setiap peningkatan *cash from operation* sebesar satu satuan maka akan diikuti dengan penurunan CHOLD sebesar 0,085 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan.

Uji t (parsial) adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel bebas dengan variabel terikat. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima, titik

tolaknya adalah bila nilai *p-value t-test* < atau > 0,05, artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen di bawah 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	,027	,005		5,486	,000		
1 SGROW	,011	,010	,112	1,166	,247	,993	1,007
TH							
BOARDS	-,002	,001	-,180	-1,853	,067	,974	1,026
IZE							
DPAY	-,007	,004	-,169	-1,747	,084	,983	1,017
CFO	-,085	,023	-,354	-3,662	,000	,980	1,021

a. Dependent Variable: CHOLD

Sumber: Hasil Pengolahan data menggunakan SPSS 21

Hasil uji t menyatakan bahwa secara parsial variabel *cash from operation* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Selanjutnya adalah uji f (uji signifikan simultan), yaitu uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara simultan atau bersamaan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Jika nilai sig kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya.

Berikut adalah tabel dari hasil uji F :

Tabel 2
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1 Regression	,005	4	,001	5,331	,001 ^b	
Residual	,019	88	,000			
Total	,023	92				

a. Dependent Variable: CHOLD

b. Predictors: (Constant), CFO, SGROWTH, DPAY, BOARDSIZE

Sumber: Hasil Pengolahan data menggunakan SPSS 21

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari table 2 tingkat signifikan dari tabel ANOVA sebesar 0,001. Tingkat signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen (*sales growth*, *board size*, *dividend payment*, dan

cash from operation secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (*cash holding*).

Berikutnya adalah uji *adjusted R²* yang dilakukan untuk menentukan proporsi atau persentase total variasi dalam variabel dependen yang diterangkan oleh variabel independen. Hasil pengujian dari uji koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel *model summary* pada kolom *adjusted R²*. Berikut adalah hasil uji *adjusted R²* pada penelitian ini :

Tabel 3
Hasil Uji *Adjusted R²*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,442 ^a	,195	,158	,01459785	2,045

a. Predictors: (Constant), CFO, SGROWTH, DPAY, BOARD SIZE

b. Dependent Variable: CHOLD

Sumber: Hasil Pengolahan data menggunakan *SPSS 21*

Berdasarkan tabel diatas, nilai dari *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,158 (15,8%) dan nilai *adjusted R square* bersifat positif. Hal ini dapat disimpulkan bahwa sebesar 15,8% *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel *sales growth*, *board size*, *dividend payment*, dan *cash from operation*, sedangkan sisanya sebesar 84,2% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian.

Diskusi

Hasil dari parsial (uji t) menunjukkan bahwa *cash from operation* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, sedangkan *sales growth*, *board size*, dan *dividend payment* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Sales growth tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* karena perusahaan yang bertumbuh pesat melakukan penjualan namun lebih banyak pada penjualan kredit yaitu dalam bentuk piutang sehingga kreditur tidak mempertimbangkan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam memberikan kredit.

Board size tidak memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini terjadi karena *board size* yang lebih besar tidak dapat mendukung perusahaan manufaktur karena memiliki dampak negatif, *board size* yang lebih kecil dapat meningkatkan kinerja serta dapat meningkatkan kekompakan dan koordinasi, yang akan membuat monitoring menjadi lebih efektif, dan sebaliknya, jika *board size* lebih besar maka akan mengurangi koordinasi dan kekompakan serta dapat menimbulkan masalah agensi.

Dari hasil pengukuran yang telah dilakukan dengan menggunakan program excel dan setelah dilakukan uji t maka hasil yang diperoleh dari variabel *dividend payment* menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,084 yang lebih besar dari tingkat signifikan sebesar 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *dividend payment* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini karena perusahaan yang biasanya membagikan kas akan membuat cadangan kas namun cadangan kas tersebut justru dibagikan kepada para pemegang saham sehingga jumlah *cash holding* tidak bertambah.

Berdasarkan hasil dari uji t nilai signifikan dari variabel *cash from operation* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikan sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa

cash from operation memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan akan lebih menggunakan utang untuk mendapat manfaat sehingga perusahaan dapat menambah cadangan kas dari *operating cash flow* agar dapat terhindar dari masalah likuiditas dan untuk dapat membayar utang perusahaan.

Penutup

Berdasarkan analisis penelitian yang telah dilakukan, maka hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: Pertama *Sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2017. Kesimpulan tersebut diperoleh berdasarkan nilai signifikan variabel *sales growth* sebesar 0,247 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikan sebesar 0,05. Ke-dua *board size* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2017. Kesimpulan tersebut diperoleh dari nilai signifikan variabel ukuran perusahaan sebesar 0,067 yang lebih besar jika dibandingkan dengan tingkat signifikan sebesar 0,05. Ke-tiga *dividend payment* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2017. Kesimpulan tersebut diperoleh dari nilai signifikan variabel *dividend payment* sebesar 0,084 yang lebih besar dari tingkat signifikan sebesar 0,05. Ke-empat *cash from operation* atau *operating cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2017. Kesimpulan tersebut diperoleh dari nilai signifikan variabel *cash from operation* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikan sebesar 0,05.

Berdasarkan kesimpulan di atas maka variabel *cash from operation* memiliki pengaruh yang positif dan terhadap *cash holding*, sedangkan variabel *sales growth*, *board size*, dan *dividend payment* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Dengan adanya berbagai macam keterbatasan pada penelitian ini, maka penelitian ini belum bisa dikatakan cukup untuk menjelaskan pengaruh apa saja yang dapat mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan manufaktur. Beberapa keterbatasan yang ada pada penelitian ini, yakni pertama penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan manufaktur yang dipakai sebagai sampel penelitian. Ke-dua penelitian ini dilakukan hanya pada 3 periode tahun yaitu periode 2015-2017. Ke-tiga Penelitian ini hanya menguji empat variabel independen (*sales growth*, *board size*, *dividend payment*, dan *cash from operation*) terhadap variabel dependen (*cash holding*), sehingga variabel independen lain diluar penelitian ini yang mungkin dapat mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan manufaktur tidak diuji. Ke-empat untuk mengukur setiap variabel yang ada dalam penelitian ini hanya menggunakan satu alat ukur saja.

Dari beberapa keterbatasan tersebut, maka saran yang dapat diberikan pada penelitian yang selanjutnya ialah sebagai berikut: Pertama melaksanakan penelitian jangan hanya pada satu sektor tetapi terhadap beberapa sektor atau bahkan semua sektor perusahaan. Ke-dua Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambahkan masa periode pengamatan agar hasil penelitian menjadi jauh lebih akurat. Ke-tiga Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel independen lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi *cash holding* atau dapat pula menambahkan jumlah variabel independen lebih banyak. Ke-empat Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan alat pengukuran lain tidak terpaku pada satu alat saja, selain yang telah digunakan dalam penelitian ini.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Al-Najjar, B. dan Belghitar, Y. (2011) “Corporate Cash Holdings And Dividend Payments: Evidence From Simultaneous Analysis”, *Managerial and Decision Economics*. 32, 231–41.
- Ali, S., Mishkat Ullah dan Nazir Ullah. (2016) “Determinants of Corporate Cash Holdings Case of Textile Sector in Pakistan”. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 5 (3), 1-10.
- Anjum, Sara dan Qaisar Ali Malik. (2013). *Determinants of Corporate Liquidity – An Analysis of Cash Holdings*. *IOSR Journal of Business and Management*. ISSN: 2278-487X, Vol. 7, Issue 2.
- Basheer, Muhammad 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*. 7, 1371-1383.
- Basil, Al-Najjar. (2013). *The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Some Emerging Markets*. “*International Business Review*”, Vol. 22, h. 77-88
- Bates, et al. (2009). *Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?* *The Journal of Finance* , 19852021.
- Bigelli, M., dan Vidal, J.S. (2012). *Cash Holding in Private Firms*. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 36, pp. 26 – 35.
- Chen, Siheng dan Shuai Liu. (2013) “Corporate Cash Holdings: Study of Chinese Firms”. Working paper, Simon Fraser University.
- Chen, Y., Dou, P. Y., Rhee, S. G., Truong, C., Veeraraghavan, M. (2015) “National Culture And Corporate Cash Holdings Around The World”. *Journal of Banking & Finance*, 50, 1-18.
- Daher, M. (2010). “The determinants of cash holdings in UK public and private firms”. This dissertation is submitted in partial fulfilment of the degree of MRes in Finance, Department of Accounting and Finance, Lancaster University Management School
- Gill, A., and Shah, C. (2012). *Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence form Canada*. “*International Journal of Economics and Finance*”, Vol. 4, No. 1, h. 70-79
- IFRS Interpretations Committee . (2013). *IAS 7 Statement of Cash Flows— identification of cash equivalents*. London: The IFRS Interpretations Committee
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2017. *Laporan Arus Kas. Pernyataan Standar Auntansi Keuangan No. 2 (Revisi 2017)*. Jakarta: DSAK-IAI
- Islam, Sohani, (2012). *Manufacturing Firm Cash Holdings Determinants: Evidence from Bangladesh*. *Journal International of Business and Management*. Vol. 7 (6).
- Jinkar, R. T. (2013). *Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. *Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia* , 42, 126-129.
- Kafayat, Atif, Khalil Ur Rehman, dan Farooq M. (2014) “Factors Affecting Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms in Pakistan”, *Acta Universitatis Danubius (Economica)*. 10 (3). 35-43.
- 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*”, Vol. 30, No. 3, h. 568-574
- Magerakis, E. I. (2015). *Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market*. University of PATRAS, Department of Business Administration , 1-73.
- Marfuah dan Ardan Zulhilmi. (2015) “Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Optimum*. 5, 32-43.
- Martinez-Sola, C., Garcia-Teruel, P. J., & Martinez-Solano, P. (2013). *Corporate Cash Holding and Firm Value*. *Applied Economics* , 161-170.

- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics & Finance*, 1, 45-58.
- Oler, D. K., & Picconi, M. P. (2014). Implications of Insufficient and Excess Cash for Future Performance. *Contemporary Accounting Research*, 31, 253283.
- Pranowo, S. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dalam Periode 2011 - 2013. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata*, 1-162.
- Rahmawati, Zahrotul Auliya. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya*.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2010). *Corporate Finance*. Toronto: McGraw-Hill International Edition
- Sánchez, J. M., & Yurdagul, E. (2013). "Why Are Corporations Holding So Much Cash?". *The Regional Economist*, 4-8.
- Sanjaya, Y., & Yadnyana, I. Ketut. (2016). "Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash conversion cycle Dan Corporate Governance Structure Terhadap Cash holding". *E-Journal Ekonomi dan Bisnis*. 5(8), 2549-2578.
- Schuite, S. (2012). Cash Holdings in German Firms. Department of Finance Tilburg University, 1-43.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif Dan R&D* (20 Ed.). Bandung: Alfabeta.
- William, dan Fauzi, Syarief. (2013) "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan". *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1 (2).
- Zia-Ul-Hannan, R., & Asghar, M. N. 2013. "Impact of Corporate Governance On Corporate Cash holding: Evidence from Non-Financial Firms In Pakistan". *Iosr Journal of Business And Management*, 8(1), 122-125.
- Zulhilmi, M. A. (2014). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Universitas Islam Indonesia*, 32-43.
- <https://id.investing.com/>
- <http://www.idx.co.id/>
- <https://www.rti.co.id/>
- <https://www.sahamok.com/>