

Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI

Gretl Sarah Pasaribu dan Kartika Nuringsih

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: gretlsarah15@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to examine whether 1) firm size has an impact on corporate cash holding of manufacturing companies in Indonesia, 2) growth opportunities has an impact on corporate cash holding of manufacturing companies in Indonesia, 3) cash flow volatility has an impact on corporate cash holding of manufacturing companies in Indonesia, 4) leverage has an impact on corporate cash holding of manufacturing companies in Indonesia, 5) dividend payments has an impact on corporate cash holding of manufacturing companies in Indonesia. Sample was selected using purposive sampling method amounted to 237 observations. The result of this study shows that firm size has a significant negative impact on corporate cash holdings, growth opportunities has a non-significant positive impact on corporate cash holdings, cash flow volatility has a non-significant negative impact on corporate cash holdings, leverage has a significant negative impact on corporate cash holdings, and dividend payments has a non-significant negative impact on corporate cash holdings.*

Keywords: *corporate cash holdings, firm size, growth opportunities, cash flow volatility, leverage.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah 1) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap jumlah kas yang dipegang perusahaan manufaktur di Indonesia, 2) peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap jumlah kas yang dipegang perusahaan manufaktur di Indonesia, 3) volatilitas arus kas berpengaruh terhadap jumlah kas yang dipegang perusahaan manufaktur di Indonesia, 4) tingkat hutang berpengaruh terhadap jumlah kas yang dipegang perusahaan manufaktur di Indonesia, 5) pembayaran dividen berpengaruh terhadap jumlah kas yang dipegang perusahaan manufaktur di Indonesia. Sampel yang diteliti sejumlah 237 observasi dipilih dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap jumlah pemegangan kas, peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap jumlah pemegangan kas, volatilitas arus kas memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap jumlah pemegangan kas, tingkat hutang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap jumlah pemegangan kas, dan pembayaran dividen memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap jumlah pemegangan kas.

Kata kunci: jumlah pemegangan kas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, volatilitas arus kas, tingkat hutang.

LATAR BELAKANG

Krisis ekonomi yang terjadi mulai tahun 2008 adalah krisis finansial terburuk dalam jangka waktu 80 tahun terakhir. Krisis yang awalnya hanya terjadi di Amerika Serikat akhirnya menjadi krisis berkepanjangan yang tidak hanya berdampak di negara tersebut saja, namun dampaknya semakin meluas, dan Indonesia ikut merasakan dampaknya. Penyebab banyak perusahaan yang tidak dapat bertahan melalui krisis finansial tersebut adalah karena jumlah kas dan aset setara kas yang dipegang tidak mencukupi, sehingga perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang rendah. Semenjak krisis tersebut, perusahaan berusaha untuk meningkatkan likuiditas perusahaan untuk menghindari kesulitan yang dialami dalam krisis tersebut. Selain itu, menurut Menteri Perekonomian Indonesia, Sri Mulyani, di tahun 2018, ekonomi global sedang dalam kondisi menantang. Hal tersebut disebabkan oleh kebijakan moneter Amerika Serikat, adanya perang dagang, dan semakin mengetatnya likuiditas. Kondisi ini menyebabkan ketidakpastian untuk banyak negara, termasuk Indonesia. Kesulitan di Indonesia ditandai dengan semakin melemahnya rupiah terhadap dolar AS, dimana rupiah terdepresiasi 7,7%. Ada banyak penyebab ketidakpastian ekonomi tersebut. Namun, ketatnya likuiditas adalah penyebab yang paling menantang saat ini. Hal ini menunjukkan pentingnya likuiditas dengan adanya kas dan aset setara kas bagi keberlangsungan perusahaan dan daya tahannya dalam menghadapi krisis dan ketidakpastian ekonomi.

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat banyak faktor yang mempengaruhi jumlah kas yang dipegang perusahaan. Pemilihan variabel yang diteliti berdasarkan tiga keputusan manajemen keuangan. Keputusan pendanaan diwakili oleh tingkat hutang dan volatilitas arus kas, keputusan investasi diwakili oleh peluang pertumbuhan, dan keputusan dividen diwakili oleh pembayaran dividen. Subjek penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), sektor industri manufaktur masih menjadi kontributor terbesar untuk Produk Domestik Bruto (PDB) nasional yaitu sebesar 20,16% pada tahun 2017. Menurut Kementerian Perindustrian, industri manufaktur masih merupakan penyokong utama pertumbuhan ekonomi nasional di tahun 2018. Pada tahun ini, terdapat 7 sektor unggulan manufaktur, diantaranya adalah makanan minuman, logam dasar, kimia, farmasi, mesin dan perlengkapan, dan elektronik. Berdasarkan data tersebut, dapat dilihat bahwa industri manufaktur di Indonesia sangatlah penting bagi peningkatan ekonomi Indonesia.

Mengingat pentingnya manajemen kas perusahaan untuk membantu keberlangsungan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi di tahun 2018, topik mengenai *cash holding* masih tergolong sedikit yang dilakukan di Indonesia. Variabel independen yang digunakan untuk menjadi prediktor terhadap *cash holding* dalam penelitian ini adalah *firm size*, *growth opportunities*, *cash flow volatility*, *leverage*, dan *dividend payments*.

KAJIAN TEORI

Trade off theory. Berdasarkan (Dittmar *et al.*, 2003), perusahaan akan mempertimbangkan keuntungan marginal dan biaya yang dikeluarkan untuk memegang kas untuk memaksimalkan kekayaan pemangku kepentingan atau pemegang saham Berdasarkan teori ini, teridentifikasi bahwa titik optimal dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan adalah ketika *marginal value of benefit* lebih tinggi dari *marginal value of cost* pada saat perusahaan memegang kas dalam jumlah tertentu. Dengan demikian manajer keuangan harus dapat menentukan jumlah kas secara

optimal supaya menghasilkan benefit yang lebih tinggi sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Pecking order theory. Mengacu pada (Myers, 1984) ditelaah tentang urutan atau hirarkhi pendanaan perusahaan untuk membiayai investasi. Sebagai alternatif pertama, perusahaan lebih mementingkan penggunaan sumber dana internal. Apabila sumber dana tersebut tidak tercukupi maka perusahaan dapat menyesuaikan dengan kebijakan dividen. Kedua, apabila masih terjadi kekeurangan sumber dana internal maka dapat dicukupi melalui menjual aset yang bersifat likuid. Lalu terakhir, perusahaan akan menggunakan dana dari luar perusahaan.

Firm Size. Berdasarkan (Trigueiro, 2000), ukuran perusahaan merupakan realisasi dari total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut (Titman dan Wessels, 1988), adanya *economies of scale* dalam memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress* bagi perusahaan kecil. Untuk meminimalisir kemungkinan *financial distress* tersebut, perusahaan biasanya tidak menggunakan pendanaan eksternal, karena memiliki kemungkinan besar untuk memiliki asimetri informasi (Ozkan dan Ozkan, 2004), sehingga biaya untuk pendanaan eksternal akan meningkat. Berdasarkan *trade off theory*, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Hal ini disebabkan oleh motif transaksi dari memegang kas, dimana perusahaan memegang kas untuk membiayai transaksi bisnis sehari-hari (Bates, Kahle, dan Stulz, 2009). Namun berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang lebih besar akan mementingkan pendanaan menggunakan dana internal, salah satunya adalah kas. Sehingga, perusahaan besar yang memiliki kebutuhan dana yang besar akan menyimpan kas dalam jumlah yang lebih banyak. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wasuizzaman, 2014; Kim, Kim, dan Woods, 2011; Anjum dan Malik, 2013; Ali dan Yousaf, 2013; Opler, 1999; Shabbir *et al.*, 2016; Ferreira dan Vilela, 2004), terbukti bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Growth opportunities. Menurut (Titman dan Wessel, 1988), peluang pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai aset modal yang meningkatkan nilai perusahaan, namun tidak dapat dikolateralisasi dan tidak menghasilkan penghasilan yang dikenakan pajak. Artinya, *growth opportunities* adalah komponen pembentuk nilai perusahaan yang tidak bisa dijadikan jaminan untuk hutang perusahaan dan dapat menambahkan atau meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Mengacu pada *pecking order theory*, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih baik akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar untuk menghindari kekurangan kas. Selain itu menurut *trade off theory*, perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang lebih tinggi, akan memiliki *informational disadvantage* yang bisa mengakibatkan meningkatnya pembiayaan pendanaan eksternal. Oleh sebab itu, semakin tinggi *growth opportunities* sebuah perusahaan, penggunaan aset likuid akan semakin tinggi sebagai cara untuk mengurangi kemungkinan *financial distress*. Selain itu, dengan memegang kas yang cukup banyak, perusahaan akan mampu mengambil investasi yang menguntungkan terlebih dahulu. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wasiuzzaman, 2014; Kim, Kim, dan Woods, 2011; Ali dan Yousaf, 2013; Opler, 1999; Shabbir *et al.*, 2016; Ferreira dan Vilela, 2004), terbukti bahwa *growth opportunities* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun menurut (Uyar dan Kuzey, 2014), *growth opportunities* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

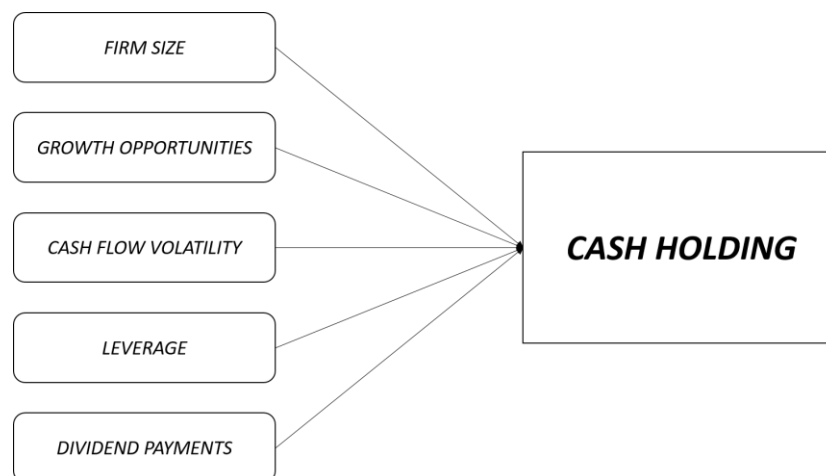
Cash flow volatility. Menurut (Dechow dan Dichev, 2002), *cash flow volatility* adalah naik turunnya arus kas perusahaan dalam periode tertentu. Volatilitas menggambarkan tingkat risiko dari suatu instrument keuangan. Dalam hal ini, *cash flow volatility* dapat menunjukkan ketidakpastian arus kas perusahaan dan akan berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Mengacu pada teori *trade off*, perusahaan dengan *cash flow volatility* tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar. Ketidakpastian arus kas menandakan kemungkinan kekurangan

kas perusahaan di masa depan. Sesuai dengan motif *precautionary* dalam memegang kas, kekurangan kas dapat berdampak dalam jangka panjang berkaitan dengan peluang investasi perusahaan. Oleh karena itu perusahaan memegang lebih banyak kas untuk mengantisipasi kekurangan kas tersebut. Namun hal tersebut berkontradiksi dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa, kaitan antara *cash flow volatility* dan *cash holding* masih belum jelas. Perusahaan dengan ketidakpastian arus kas yang tinggi merupakan indikasi terjadinya *financial distress*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak mempunyai kapasitas untuk memegang kas dalam jumlah yang terlalu banyak. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wasiuzzaman, 2014; Kim, Kim dan Woods, 2011; Uyar dan Kuzay, 2014; Opler, 1999), terbukti bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Leverage. Dalam arti yang luas, menurut (Kasmir, 2012), "*leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan di likuidasi." Berdasarkan *trade off theory*, *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan hutang yang lebih banyak akan memiliki kemungkinan *financial distress* yang lebih tinggi, sehingga perusahaan akan berusaha untuk memegang kas yang lebih banyak untuk mencegah terjadinya *financial distress* (Deloof, 2003). Namun berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan berhutang jika seluruh laba ditahan sudah habis digunakan untuk investasi, dan *cash holding* hanya akan menurun jika jumlah investasi melebihi jumlah laba ditahan perusahaan. Sehingga menurut *pecking order theory*, *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding*. penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Anjum dan Malik, 2013; Gill dan Shah, 2012), terbukti bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sedangkan menurut (Wasiuzzaman, 2014; Kim, Kim dan Woods, 2011; Ali dan Yousaf, 2013; Uyar dan Kuzey, 2014; Shabbir, *et al.*, 2016; Ferreira dan Vilela, 2004), terbukti bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Dividend payments. Nilai ekuitas perusahaan harus seimbang dengan nilai pembayaran dividen di masa depan yang didiskontokan. Hal ini dikarenakan perusahaan membayarkan sisa arus kas yang tersedia kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Mengacu pada (Titman, Keown, dan Martin, 2014), pembayaran kepada pemegang saham dapat berupa dua bentuk, yaitu dividen kas dan pembelian kembali saham. Dalam penelitian ini, pembayaran dividen yang dimaksud adalah dividen dalam bentuk kas langsung kepada pemegang saham. Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan dengan arus kas yang cukup akan membayarkan dividen atau membeli kembali saham sehingga perusahaan akan memiliki aset likuid yang rendah. Perusahaan yang membayarkan dividen akan memiliki akses yang lebih mudah untuk menghimpun dana melalui pendanaan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan tidak perlu memegang kas untuk motif *precautionary* (Opler, *et al.*, 2009). *Pecking order theory* juga mengatakan bahwa perusahaan yang membayarkan dividen akan memiliki jumlah *cash holding* yang lebih sedikit. Namun menurut (Ozkan dan Ozkan, 2004), ada kemungkinan bagi perusahaan yang membayarkan dividen untuk memegang kas dalam jumlah besar untuk menghindari kekurangan kas setelah membayarkan dividen. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wasiuzzaman, 2014; Al-Najjar, 2013), membuktikan bahwa *dividend payments* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kim, Kim, dan Woods, 2011; Ferreira dan Vilela, 2004), terbukti bahwa *dividend payments* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Menurut (Shabbir, *et al.*, 2016; Gill dan Shah, 2012), *dividend payments* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan dalam gambar berikut ini.



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis yang dibangun dari model penelitian yang terbentuk diatas adalah sebagai berikut:

- H₁: *Firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.
- H₂: *Growth opportunities* memiliki pengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.
- H₃: *Cash flow volatility* memiliki pengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.
- H₄: *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.
- H₅: *Dividend payments* memiliki pengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.

METODOLOGI

Subjek penelitian. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang laporan keuangannya diperoleh melalui situs resmi BEI. Pemilihan sampel menggunakan *random sampling* dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam *purposive sampling* adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mulai dari periode 2011-2017, dikarenakan perlunya data arus kas 5 tahun sebelum periode yang telah ditentukan, (b) perusahaan memiliki laporan keuangan yang telah diaudit dimulai dari tahun 2011-2017, (c) perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya, (d) perusahaan memiliki informasi mengenai pembagian dividen kas. Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat-syarat tersebut adalah sebanyak 79 perusahaan dengan total 237 observasi.

Variabel operasional yang diteliti terdiri dari *firm size*, *growth opportunities*, *cash flow volatility*, *leverage*, dan *dividend payments* yang merupakan variabel independen dan *corporate cash holdings* sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini, *corporate cash holdings* diukur dengan proksi sebagai berikut:

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$$

Firm size didefinisikan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari besarnya total aktiva perusahaan. Berdasarkan (Wasiuzzaman, 2014), ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural dari total aktiva perusahaan. *Growth opportunities* diukur menggunakan proksi sebagai berikut:

$$GP = \frac{\text{Book Value of Total Assets} - \text{Book Value of Equity} + \text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Asset}}$$

Cash flow volatility diukur dengan menentukan standar deviasi dari perhitungan arus kas operasional dibagi dengan total aset perusahaan dalam periode tersebut. Proksi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CFV = \sigma \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Asset}}$$

Leverage mengukur kemampuan perusahaan untuk mengelola hutang untuk membiayai kegiatan perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Proksi pengukuran *leverage* adalah sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Dividend payments diukur menggunakan variabel dummy. Jika perusahaan membagikan dividen, maka variabel *dummy* akan diberikan nilai “0”, dan jika tidak membagikan dividen, akan diberi nilai “1”.

Dalam penelitian ini, dilakukan uji statistik deskriptif untuk mendeskripsikan data sampel, dilanjutkan dengan melakukan uji asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Selanjutnya dilakukan uji *Chow* dan uji *Hausman* untuk menentukan model regresi yang paling tepat untuk penelitian ini. Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan uji anova (uji F), uji parsial (uji t), dan koefisien determinasi (*adjusted R square*)

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan data penelitian melalui *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Hasil perhitungan statistik deskriptif untuk periode penelitian 2015-2017 menunjukkan bahwa *corporate cash holdings* memiliki nilai maksimum sebesar 0,632525, nilai minimum sebesar 0,000416, rata-rata sebesar 0,103249, dan standar deviasi sebesar 0,119473. *Firm size* memiliki nilai maksimum 33,32018, nilai minimum sebesar 25,61948, rata-rata sebesar 28,44144 dan nilai standar deviasi sebesar 1,616298. Variabel *growth opportunities* memiliki nilai maksimum sebesar 60,66348, nilai minimum sebesar 0,304145, nilai rata-rata sebesar 2,258959 dan standar deviasi sebesar 4,924474. *Cash flow volatility* memiliki nilai maksimum sebesar 0,623188, nilai minimum sebesar 0,007881, rata-rata sebesar 0,073525 dan nilai standar deviasi sebesar 0,100167. Variabel *leverage* memiliki nilai maksimum sebesar 1,458727, nilai minimum sebesar 0,050459, rata-rata sebesar 0,468755 dan standar deviasi sebesar 0,219934. *Dividend payments* yang merupakan variabel *dummy* memiliki nilai maksimum 1 dan nilai minimum 0. Nilai rata-rata dari variabel tersebut sebesar 0,417722 dan standar deviasi sebesar 0,494228.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, diawali dengan melakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Uji yang pertama dilakukan adalah uji multikolinearitas yang bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan linear antar variabel independen. Uji multikolinearitas dilakukan dengan cara menganalisis korelasi parsial antar variabel independen. Hasil pengolahan data menunjukkan nilai korelasi parsial antar variabel independen tidak ada yang melebihi 0,85 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak memiliki masalah multikolinearitas. Uji berikutnya adalah uji heteroskedastisitas untuk mengidentifikasi apakah model regresi memiliki ketidaksamaan varians residual antar satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Uji heteroskedastisitas yang diterapkan adalah uji *Glejser*, yaitu dengan melakukan regresi variabel independen penelitian dengan *absolute residual* (RESABS) terhadap variabel dependen. Hasil uji tersebut menunjukkan nilai probabilitas setiap variabel melebihi 5% sehingga model regresi tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

Uji *Chow* dan uji *Hausman*. Uji *Chow* dilakukan untuk memilih antara model *Pooled Least Square* atau model *Fixed Effect* dalam mengestimasi data panel. Hasil uji tersebut menunjukkan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ yang mengindikasikan bahwa *fixed effect model* adalah yang paling tepat untuk digunakan. Selanjutnya uji *Hausman* dilakukan untuk menentukan apakah sebaiknya menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. Hasil uji tersebut menunjukkan nilai probabilitas $0,0006 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa *fixed effect* merupakan model yang tepat untuk penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa pokok temuan penelitian yang akan dijelaskan secara keseluruhan. Hasil analisis regresi berganda dapat disimpulkan melalui persamaan model regresi sebagai berikut:

$$CASH = 2,193367 - 0,070532SIZE + 0,000548GP - 0,397339CFV - 0,105652LEV - 0,015769DIV + u_{it}$$

Dari persamaan model regresi diatas, nilai konstanta sebesar 2,193367 menunjukkan bahwa apabila variabel independen yang terdiri dari *firm size*, *growth opportunities*, *leverage*, *cash flow volatility*, dan *dividend payments* konstan atau bernilai nol, maka variabel dependen yaitu *corporate cash holding* akan bernilai 2,193367. Variabel *firm size* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,070532 menunjukkan apabila variabel *growth opportunities*, *leverage*, *cash flow volatility*, dan *dividend payments* dianggap konstan maka setiap kenaikan variabel *firm size* sebesar 1 satuan akan mengakibatkan menurunnya nilai *corporate cash holding* sebesar 0,070532 satuan. Nilai koefisien regresi dari variabel *growth opportunities* adalah sebesar 0,000548 menunjukkan apabila variabel *firm size*, *leverage*, *cash flow volatility*, dan *dividend payments* dianggap konstan maka setiap kenaikan *growth opportunities* sebesar 1 satuan akan meningkatkan *corporate cash holding* sebesar 0,000548 satuan. Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,105652 menunjukkan apabila variabel *firm size*, *growth opportunities*, *cash flow volatility*, dan *dividend payments* dianggap konstan maka setiap kenaikan *leverage* sebesar 1 satuan akan mengakibatkan menurunnya *corporate cash holdings* sebesar 0,105652 satuan. Nilai koefisien regresi dari variabel *cash flow volatility* adalah sebesar -0,397339 menunjukkan jika variabel *firm size*, *growth opportunities*, *leverage*, dan *dividend payments* dianggap konstan, maka setiap kenaikan *cash flow volatility* sebesar 1 satuan akan mengakibatkan menurunnya nilai *corporate cash holding* sebesar 0,397339 satuan. Variabel *dividend payments* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,015769 menunjukkan jika variabel *firm size*, *growth opportunities*, *leverage*, dan *cash flow volatility* dianggap konstan maka setiap kenaikan *dividend payments* sebesar 1 satuan akan mengakibatkan menurunnya *corporate cash holdings* sebesar 0,015769 satuan.

Uji F. Uji ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen (*firm size*, *growth opportunities*, *leverage*, *cash flow volatility*, dan *dividend payment*) secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *corporate cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Hasil *p-value* yang didapat dari pengolahan data sebesar $0,0000 < 0,05$ yang mengindikasikan bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *corporate cash holdings*.

Uji t. Uji ini dilakukan untuk melihat masing-masing pengaruh *firm size*, *growth opportunities*, *leverage*, *cash flow volatility*, dan *dividend payments* terhadap *corporate cash holdings* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Hasil menunjukkan *firm size* memiliki nilai probabilitas $0,0009 < 0,05$ yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari *firm size* terhadap *corporate cash holdings*. *Growth opportunities* memiliki nilai probabilitas $0,5237 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *corporate cash holdings*. *Cash flow volatility* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,1847 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate cash holdings*. Nilai probabilitas dari *leverage* adalah sebesar $0,0392 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *corporate cash holdings*. *Dividend payments* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,2581 > 0,05$ yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel tersebut terhadap *corporate cash holdings*. Hasil dari uji parsial bisa dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 1. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.193367	0.59763	3.67013	0.0003
SIZE	-0.07053	0.02084	-3.3849	0.0009
GP	0.000548	0.00086	0.63918	0.5237
CFV	-0.39734	0.29819	-1.3325	0.1847
LEV	-0.10565	0.05079	-2.0801	0.0392
DIV	-0.01577	0.01389	-1.1351	0.2581

Uji Koefisien Determinasi. Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa variabel dependen yaitu *corporate cash holdings* dipengaruhi oleh seluruh variabel independen penelitian yaitu *firm size*, *growth opportunities*, *cash flow volatility*, *leverage*, dan *dividend payments*. Nilai *Adjusted R²* berkisar antara 0 dan 1. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh hasil *adjusted R square* sebesar 0,865854 yang menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu *corporate cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini yaitu *firm size*, *growth opportunities*, *leverage*, *cash flow volatility*, dan *dividend payments* sebesar 86,5854%. Sedangkan sisanya sebesar 13,4146% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar penelitian ini.

DISKUSI

Hasil pengujian hipotesis dengan uji anova (uji F) menunjukkan bahwa *firm size*, *growth opportunities*, *cash flow volatility*, *leverage*, dan *dividend payments* secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate cash holdings*. Selanjutnya, uji parsial (uji t) menunjukkan

bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate cash holdings*. Hasil ini sesuai dengan *trade off theory* dan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wasuizzaman, 2014; Kim, Kim, dan Woods, 2011; Anjum dan Malik, 2013; Ali dan Yousaf, 2013; Opler, 1999; Shabbir *et al.*, 2016; Ferreira dan Vilela, 2004). *Growth opportunities* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap *corporate cash holdings*. Pengaruh yang positif sesuai dengan teori *trade off* dan *pecking order*. Hasil tersebut juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wasuizzaman, 2014; Kim, Kim, dan Woods, 2011; Ali dan Yousaf, 2013; Opler, 1999; Shabbir *et al.*, 2016; Ferreira dan Vilela, 2004). Hasil yang tidak signifikan diduga diakibatkan oleh sebaran data yang tidak baik mengindikasikan ketidakpastian peluang investasi perusahaan. Dengan adanya ketidakpastian investasi tersebut mengakibatkan perusahaan cenderung menggunakan kas untuk keperluan lain yang menguntungkan perusahaan. *Cash flow volatility* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *corporate cash holdings*, hasil tersebut sesuai dengan *pecking order theory*. Hasil yang menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cash holdings* diakibatkan variansi data diduga karena terdapat beberapa perusahaan dengan nilai arus kas operasi yang negatif yang mengindikasikan adanya masalah dalam mengelola kas dan aset setara kas untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. *Leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *corporate cash holdings*. Hasil tersebut sesuai dengan *pecking order theory* dan juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wasuizzaman, 2014; Kim, Kim dan Woods, 2011; Ali dan Yousaf, 2013; Uyar dan Kuzey, 2014; Shabbir *et al.*, 2016; Ferreira dan Vilela, 2004). *Dividend payments* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *corporate cash holdings*. Hasil tersebut sesuai dengan *trade off theory*. Hasil yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari *dividend payments* terhadap jumlah kas yang dipegang perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shabbir, Hashmi, dan Chaudary, 2016; Gill dan Shah, 2012). Hasil koefisien determinasi atau *adjusted R²* sebesar 86,59% menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu *cash holdings* dipengaruhi oleh *firm size*, *growth opportunities*, *cash flow volatility*, *leverage*, dan *dividend payments* sebesar 86,59%, sedangkan sisanya sebesar 13,41% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

PENUTUP

(1) Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *firm size* dan *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate cash holdings*, sedangkan variabel lainnya yaitu *growth opportunities*, *cash flow volatility*, dan *dividend payments* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate cash holdings*. Namun secara simultan, *firm size*, *growth opportunities*, *cash flow volatility*, *leverage*, dan *dividend payments* berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate cash holdings*. (2) Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya, subjek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, padahal terdapat sektor-sektor lain yang bisa dijadikan subjek penelitian selanjutnya mengenai *cash holding*. Variabel independen yang diteliti hanya terbatas pada variabel yang telah disebutkan, padahal masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi jumlah kas yang dipegang perusahaan. Selain itu, periode pengamatan dalam penelitian ini hanya dalam jangka waktu 3 tahun yaitu mulai tahun 2015-2017. (3) Berdasarkan hasil dan keterbatasan yang telah dipaparkan, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya mengenai topik terkait adalah melakukan penelitian dengan menggunakan perusahaan dari sektor lain selain sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia untuk dijadikan subjek penelitian, menggunakan variabel independen lainnya untuk memprediksi *corporate cash holding* seperti *cash flow*, *corporate governance*, dan *capital expenditure*, dan menambah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A., and Yousaf, S. (2013). Determinants of cash holding in German market. *Journal of Business and Management*, 12(6), 28-34.
- Anjum, S., and Malik, Q. A. (2013). Determinants of corporate liquidity-An analysis of cash holdings. *Journal of Business and Management*, 7(2), 94-100.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., and Stulz, R. M. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? *The journal of finance*, 64(5), 1985-2021.
- Dechow, P. M., and Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.
- Deloof, M. (2003). "Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3), 573-587.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., and Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 38(1), 111-133.
- Ferreira, M. A., and Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Gill, A., and Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70.
- Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Raja Grafindo, Jakarta.
- Kim, J., Kim, H., and 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.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., and Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, 52(1), 3-46.
- Ozkan, A., and Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2103-2134.
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., and Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5(1), 50.
- Titman, S. and Wessels, R. (1988). The Determinant of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance*. 43 (1), 1-19
- Trigueiro, D. (2000). A theoretical definition and statistical description of firm size. Paper accepted to be presented at the annual 37 conference of the British accounting association. Retrieved from:
http://home.iscteul.pt/~dmt/publ/2000_A_theoretical_definition_and_statistical_description_of_firm_size.pdf
- Uyar, A., and Kuzey, C. (2014). Determinants of corporate cash holdings: evidence from the emerging market of Turkey. *Applied Economics*, 46(9), 1035-1048.
- Wasiuzzaman, S. (2014), "Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia", *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 8 Iss 2 pp. 118 – 135