

PROFITABILITAS, LEVERAGE, *NET WORKING CAPITAL*, DAN PENGARUHNYA TERHADAP *CASH HOLDINGS*

Henny Wirianata¹, Viriany², Christy Angelia³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta
Email: hennyw@fe.untar.ac.id

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta
Email: viriany@fe.untar.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta
Email: christy.125180119@stu.untar.ac.id

ABSTRACT

Since the Covid-19 pandemic, companies have been encouraged to have adequate amounts of cash in hand as an embodiment of precautionary motives. The company must have adequate cash in hand as a reserve fund in dealing with unexpected crises. This research was conducted to determine the effect of financial performance consisting of profitability, leverage, and net working capital on cash holdings. The data in the study is secondary data from the financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the research period 2017-2019. The data was taken by purposive random sampling. The data in the study was processed using Eviews 10. Data analysis uses regression analysis of panel data. Profitability proxied with ROA has a positive but insignificant effect. Leverage proxied with DAR has a negative effect but has no significant effect on cash holdings. Net working capital can significantly lower the amount of cash on hand. Together the levels of profitability, leverage, and net working capital significantly affect the amount of cash on hand.

Keywords: profitability, leverage, net working capital, cash holding

ABSTRAK

Sejak terjadinya pandemi Covid-19, maka perusahaan terdorong untuk memiliki jumlah kas di tangan yang memadai sebagai perwujudan dari *precaution motive*. Perusahaan harus memiliki kas di tangan yang memadai sebagai cadangan dana dalam mengatasi krisis yang tidak terduga. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas, leverage, dan *net working capital* terhadap *cash holding*. Data dalam penelitian berupa data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode penelitian 2017-2019. Data diambil dengan *purposive random sampling*. Data dalam penelitian diolah menggunakan Eviews 10. Analisis data menggunakan analisis regresi data panel. Profitabilitas dengan proksi ROA memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Leverage dengan proksi DAR memiliki pengaruh negatif tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah kas di tangan. *Net working capital* dapat menurunkan jumlah kas di tangan secara signifikan. Secara bersama-sama tingkat profitabilitas, leverage, dan *net working capital* secara signifikan mempengaruhi jumlah kas di tangan.

Kata Kunci: profitabilitas, leverage, net working capital, cash holding

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kas di tangan (*cash holding*) dalam bentuk kas dan setara kas merupakan aset lancar perusahaan yang paling likuid. Kecukupan kas di tangan akan mempengaruhi jalannya kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan memerlukan manajemen kas yang efektif dan efisien untuk menentukan jumlah kas di tangan yang paling optimal. Dalam mencadangkan jumlah kas di tangan perusahaan dapat didasari oleh tiga motif, yaitu *transaction motive* (motif transaksi), *precaution motive* (motif berjaga-jaga), dan *speculation motive* (motif spekulasi) (Keynes, 1936).

Krisis global sebagai dampak pandemi Covid-19 sejak awal tahun 2020 menyebabkan banyak perusahaan harus membatasi kegiatan operasionalnya bahkan berhenti total. Kondisi ini berdampak kepada arus kas perusahaan. Sesuai *precaution motive*, jumlah kas di tangan yang memadai dapat menjadi penyangga bagi perusahaan untuk tetap bertahan di masa-masa krisis agar kegiatan operasional tidak terhambat dan dapat dilanjutkan.

Besar atau kecilnya jumlah kas di tangan akan memberikan dampak positif dan negatif bagi perusahaan. Sesuai dengan *transaction motive*, perusahaan dengan jumlah kas di tangan yang besar bertujuan untuk memenuhi kewajibannya, membiayai kegiatan operasionalnya, dan sebagai cadangan dana bagi perusahaan untuk mengatasi kejadian tidak terduga di masa depan, yang sejalan dengan *precaution motive*. Namun, jika jumlah sisa kas di tangan terlalu besar maka perusahaan akan dirugikan apabila tidak dipergunakan untuk investasi atau pengembangan usaha. Sementara, perusahaan dengan jumlah kas di tangan yang terlalu sedikit akan meningkatkan risiko gagal bayar bagi perusahaan dalam melunasi kewajiban yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Irwanto, et. al. (2019) menemukan hubungan positif antara tingkat profitabilitas dengan jumlah kas di tangan. Perusahaan akan menggunakan laba yang dihasilkan untuk kepentingan pemegang saham dan untuk operasional perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi jumlah kas di tangan perusahaan untuk dapat memenuhi kebutuhan tersebut.

Penelitian Guizani (2017) dan Herlambang, et. al. (2019) membuktikan bahwa peningkatan *leverage* akan menurunkan jumlah kas di tangan perusahaan. *Leverage* yang tinggi menunjukkan tingkat hutang yang tinggi dan juga menunjukkan perusahaan menggunakan pembiayaan eksternal untuk membeli tambahan aset baru dimana aset baru tersebut nantinya dapat dikonversi menjadi kas apabila perusahaan membutuhkan dana likuid, sehingga kebutuhan akan kas di tangan akan berkurang (Herlambang, et. al. (2019)). Dengan demikian, *leverage* yang tinggi cenderung menyebabkan berkurangnya jumlah kas di tangan yang dimiliki perusahaan.

Modal kerja bersih (*net working capital*) termasuk aset perusahaan yang likuid karena dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat dengan biaya konversi yang rendah (Bates, et. al., 2009). Sehingga, modal kerja bersih dapat berfungsi sebagai pengganti kas di tangan yang ada di perusahaan (Guizani (2017) dan Tayem (2017)). Dalam penelitiannya, Guizani (2017) dan Tayem (2017) menemukan bahwa semakin besar nilai modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil jumlah kas di tangan perusahaan.

Perusahaan manufaktur cenderung memiliki jumlah aset tidak lancar dalam jumlah yang cukup besar karena diperlukan dalam kegiatannya melakukan pengolahan bahan baku menjadi barang jadi. Apabila perusahaan manufaktur membutuhkan dana likuid dengan cepat, perusahaan dapat menjual sebagian aset tidak lancarnya tetapi penjualan aset tentunya membutuhkan waktu yang tidak sebentar dan ada biaya yang harus dikeluarkan perusahaan. Untuk meminimalkan risiko terganggunya kegiatan operasional, perusahaan manufaktur harus menentukan jumlah kas di tangan yang paling optimal.

Pandemi COVID-19 menjadi sentimen negatif bagi pertumbuhan industri manufaktur karena industri manufaktur di Indonesia mempunyai ketergantungan yang besar dalam memperoleh bahan baku dari Cina yang mana negara tersebut menjadi pusat wabah pandemi yang terjadi saat ini. Akibatnya, rantai pasokan global terganggu termasuk rantai pasokan industri manufaktur di Indonesia. Industri manufaktur di Indonesia banyak yang mengalami keterlambatan produksi bahkan mengalami penipisan pasokan bahan baku (<https://www.cnbcindonesia.com/market/20200227113256-17-140811/terparah-di-bei-kapitalisasi-sektor-manufaktur-raib-rp-309-t>).

Belajar dari kondisi pandemi Covid-19, perusahaan manufaktur harus memiliki kas di tangan yang memadai sebagai cadangan dana dalam mengatasi krisis yang tidak terduga. Untuk mendukung bangkitnya industri manufaktur di Indonesia, maka perusahaan-perusahaan dalam industri pengolahan harus memiliki manajemen kas yang efektif. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah profitabilitas, leverage, dan modal kerja bersih mempengaruhi penentuan besarnya kas di tangan pada industri pengolahan/manufaktur di Indonesia.

Kajian teori

Dalam *Trade-off Theory*, perusahaan dapat memaksimalkan nilai yang mereka dapatkan dengan menukar biaya dan manfaat marjinal dari memiliki kas di tangan pada tingkat kepemilikan yang paling optimal (Tayem, 2017). Dengan memiliki jumlah kas di tangan yang memadai berarti perusahaan akan memperoleh manfaat marjinal. Perusahaan dapat menghindari biaya untuk mengkonversi aset non kas ataupun biaya untuk mendapatkan pendanaan eksternal apabila perusahaan membutuhkan dana likuid dalam membiayai kesempatan pertumbuhan usaha (Kariuki, et. al., 2015). Sebaliknya, jika perusahaan kekurangan kas di tangan, maka perusahaan dapat kehilangan peluang investasi yang menguntungkan dan akan mengeluarkan biaya yang tinggi untuk mendapatkan tambahan pembiayaan.

Pecking order theory menyebutkan bahwa perusahaan akan memilih untuk mendahulukan sumber pembiayaan dari internal dari pada sumber pembiayaan eksternal (Myers and Majluf, 1984). Jumlah kas di tangan dapat menjadi penyangga antara laba di tahan dan keputusan investasi perusahaan (Kariuki, et. al., 2015). Sesuai dengan teori ini, maka jumlah kas di tangan akan tergantung pada keputusan investasi dan pembiayaan (Guizani, 2017). Jika sumber dana internal mencukupi dan melebihi nilai investasi yang akan dilakukan, maka perusahaan dapat memiliki saldo kas di tangan yang dapat digunakan untuk membayar deviden dan hutang yang jatuh tempo hingga memiliki cadangan dana untuk berjaga-jaga. Sebaliknya, jumlah kas di tangan akan berkurang jika nilai investasi melebihi saldo laba ditahan (Kariuki, et. al., 2015). Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat berpotensi mengurangi jumlah kas di tangan.

Penentuan jumlah *cash holding*/kas di tangan yang memadai dapat meningkatkan efektifitas dan efisiensi jalannya kegiatan operasional (Kariuki, et. al., 2015). Keynes (1936) menyebutkan bahwa terdapat tiga motif yang mendorong perusahaan memiliki kas di tangan. Motif transaksi mendorong perusahaan untuk memiliki jumlah kas di tangan karena akan digunakan untuk melakukan sejumlah pembayaran/transaksi tanpa harus mengeluarkan biaya untuk mengkonversi aset keuangan non kas yang dimilikinya (Honda dan Uesugi, 2021). Dalam motif berjaga-jaga, dapat mendorong perusahaan memiliki cadangan dana atau kas di tangan yang lebih besar terutama bagi perusahaan yang memiliki tingkat risiko usaha yang lebih besar atau perusahaan yang memiliki keterbatasan akses dalam pembiayaan (Honda dan Uesugi, 2021). Motif ini menjadi motif utama bagi perusahaan untuk memiliki jumlah kas di tangan yang memadai terutama sejak terjadinya pandemi Covid-19. Motif spekulasi mendorong perusahaan memiliki kas di tangan untuk menghasilkan keuntungan dari peluang-peluang investasi yang tidak terduga dan tidak direncanakan di masa depan.

Dalam teori *pecking order*, jumlah kas di tangan tergantung pada keputusan investasi perusahaan dan juga dipengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan. Miller dan Orr (1966) menyatakan bahwa ketika jumlah kas di tangan perusahaan mencapai batas atas, maka perusahaan akan melakukan investasi dengan membeli surat berharga untuk menurunkan kas di tangan. Sebaliknya, ketika jumlah kas di tangan perusahaan berada pada batas bawah, maka perusahaan akan menaikkan jumlah kas di tangan dengan melepaskan investasi yang dimilikinya.

Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan asetnya pada tingkat paling maksimal. Sesuai *pecking order theory*, perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi dan menguntungkan akan memiliki kemampuan melunasi kewajiban yang tinggi. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat menjadi sumber pendanaan internal bagi perusahaan dan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Selain itu, dengan melakukan keputusan investasi yang terkendali, maka perusahaan yang menghasilkan keuntungan dapat memiliki jumlah kas di tangan yang lebih besar (Guizani, 2017).

Dalam *trade-off theory*, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki jumlah kas di tangan yang tinggi pula karena perusahaan memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang

lebih tinggi sehingga membutuhkan cadangan dana untuk mencegah kebangkrutan (Jebran, et. al., 2019). Namun, dalam *pecking order theory*, tingkat *leverage* perusahaan akan berbanding terbalik dengan jumlah kas di tangan. Ketika sumber pembiayaan internal perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasinya, maka perusahaan akan menggunakan cadangan kas di tangan sebelum beralih pada pembiayaan eksternal (Guizani, 2017). Jika jumlah kas di tangan tidak mencukupi, maka perusahaan akan memperoleh pembiayaan eksternal. Dengan demikian, *leverage* perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki penambahan dana dari pembiayaan eksternal yang dapat menggantikan kebutuhan kas di tangan perusahaan.

Sesuai *trade-off theory*, terdapat hubungan yang berbanding terbalik antara modal kerja bersih dengan kas di tangan (Guizani, 2017). Modal kerja bersih dapat berfungsi sebagai pengganti kas di tangan yang ada di perusahaan (Guizani (2017) dan Tayem (2017)). Modal kerja bersih termasuk aset perusahaan yang likuid karena dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat dengan biaya konversi yang rendah (Bates, et. al., 2009). Sehingga, semakin besar nilai modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil kas di tangan perusahaan.

Model penelitian dan pengembangan hipotesis

Tingginya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dapat menunjukkan tingginya tingkat pendapatan perusahaan yang menjadi sumber arus kas masuk bagi perusahaan. Sehingga, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki arus kas yang lebih stabil dan mempunyai kesempatan untuk meningkatkan jumlah kas di tangan. Irwanto, et. al. (2019) menemukan hubungan positif antara tingkat profitabilitas dengan jumlah kas di tangan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap jumlah kas di tangan

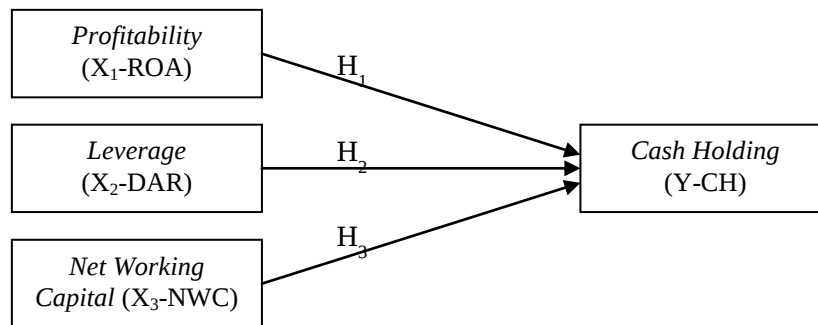
Keputusan investasi oleh perusahaan akan dibiayai pertama kali dengan menggunakan cadangan kas di tangan tanpa menambah pembiayaan eksternal. Jika jumlah kas di tangan tidak mencukupi, maka perusahaan akan memperoleh pembiayaan eksternal. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi juga akan menggunakan kas di tangan untuk memenuhi kewajibannya dalam melunasi pokok pinjaman dan bunga pinjaman. Sehingga *leverage* yang tinggi cenderung menyebabkan berkurangnya jumlah kas di tangan yang dimiliki perusahaan. Penelitian Guizani (2017), Tayem (2017), Saputri dan Kuswardono (2019), Irwanto, et. al. (2019), Herlambang, et. al. (2019), dan Sitorus (2020) membuktikan bahwa peningkatan *leverage* akan menurunkan jumlah kas di tangan perusahaan.

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap jumlah kas di tangan

Modal kerja bersih termasuk aset likuid setelah kas dan setara kas yang dapat berfungsi sebagai pengganti kas di tangan yang ada di perusahaan. Modal kerja bersih tidak membutuhkan waktu yang lama untuk dikoversi menjadi kas di tangan. Semakin besar nilai modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil kas di tangan perusahaan. Guizani (2017), Tayem (2017), Aftab, et. al. (2018), Herlambang, et. al. (2019), dan Sitorus (2020) melakukan penelitian tentang hubungan/pengaruh tingkat modal kerja bersih terhadap jumlah kas di tangan. Hasil penelitian mereka menemukan bahwa semakin besar modal kerja bersih maka semakin kecil jumlah kas di tangan.

H₃ : *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap jumlah kas di tangan

Hipotesis-hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam model penelitian berikut ini:



Gambar 1 Model Penelitian

2. METODE PENELITIAN

Populasi dan sampel

Penelitian ini menggunakan populasi penelitian dari perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan adalah perusahaan manufaktur terdaftar di BEI berturut-turut selama tahun 2017-2019, tidak melakukan IPO, tidak *delisting* ataupun terkena *suspend* selama tahun pengamatan, serta tidak mengalami kerugian di salah satu periode penelitian.

Operasionalisasi variabel

Variabel-variabel yang diuji yaitu *return on assets*, *debt to asset ratio*, dan *net working capital* sebagai variabel independen, dan *cash holding* sebagai variabel dependen dengan operasionalisasi sebagai berikut:

Tabel 1
Ringkasan Operasional Variabel

Variabel	Referensi	Ukuran	Skala
Cash Holding (CH)	Guizani (2017) dan Romadhoni, et. al. (2019)	$\frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$	rasio
Profitability (ROA)	Romadhoni, et. al. (2019) dan Irwanto, et. al. (2019)	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	rasio
Leverage (DAR)	Guizani (2017) dan Romadhoni, et. al. (2019)	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	rasio
Net Working Capital (NWC)	Guizani (2017) dan Aftab, et. al. (2018)	$\frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities} - \text{Cash \& Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$	rasio

Teknik pengumpulan data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan historis yang telah dipublikasikan oleh BEI. Semua data yang digunakan diakses melalui website perusahaan dan website BEI yaitu www.idx.co.id. Berdasarkan kriteria didapatkan 72 perusahaan sampel dengan jumlah sampel data yang diolah sebanyak 216.

Metode Analisis Data

Untuk analisis data meliputi pengujian statistik deskriptif, uji multikolinearitas, uji t, uji F, dan uji *adjusted R square*. Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk data panel. Persamaan regresi dalam penelitian ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- Y = *Cash Holding*
- a = konstanta
- X₁ = *Return on Assets*
- X₂ = *Debt to Asset Ratio*
- X₃ = *Net Working Capital*

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian analisis deskriptif untuk masing-masing variabel disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif Tahun 2017 – 2019

	CH	ROA	DAR	NWC
Mean	0.117537	0.085358	0.391078	0.130592
Median	0.073639	0.055065	0.363824	0.138105
Maximum	0.723993	0.920997	0.844782	0.819643
Minimum	0.000864	0.000282	0.066532	-0.906819
Std. Dev.	0.130156	0.108600	0.185844	0.197008

Sumber: Hasil olah data (2021)

Variabel *Cash holding*, ROA, dan *net working capital* memiliki nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tingginya variasi variabel-variabel tersebut. Variabel DAR memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi dari nilai standar deviasinya yang berarti rendahnya variasi variabel DAR.

Uji Multikolinearitas

Dari hasil uji multikolinearitas menunjukkan hasil koefisien korelasi untuk masing-masing variabel terhadap variabel lainnya adalah di bawah 0,80 yang berarti dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas (lihat Tabel 2).

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	ROA	DAR	NWC
ROA	1.000000	-0.069597	-0.037965
DAR	-0.069597	1.000000	-0.518200
NWC	-0.037965	-0.518200	1.000000

Sumber: Hasil olah data (2021)

Pemilihan Model Estimasi

Untuk pemilihan model estimasi dilakukan uji *Chow* dengan hasil *cross section chi square* yang 0,0000 yaitu lebih rendah dari 0,05 sehingga *fixed effect model* yang lebih baik. Selanjutnya, dari hasil uji *Hausman* diperoleh nilai *cross section random* sebesar 0,0308 lebih kecil dari 0,05 yang berarti model estimasi yang lebih baik adalah *fixed effect model*.

Hasil Uji Regresi dan Uji Hipotesis

Hasil uji regresi tersaji pada tabel 4 di bawah ini:

Tabel 4. Hasil Analisis Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.167599	0.039159	4.279931	0.0000
ROA	0.064931	0.054813	1.184582	0.2382
DAR	-0.076365	0.097676	-0.781823	0.4356
NWC	-0.197100	0.033720	-5.845272	0.0000
R-squared	0.921015			
Adjusted R-squared	0.879562			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil olah data (2021)

Hasil pada Tabel 4 menunjukkan persamaan regresi berganda yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CH = 0,167599 + 0,064931ROA - 0,076365DAR - 0,197100NWC + e$$

Keterangan:

CH = *Cash Holding*

ROA = *Return on Assets*

DAR = *Debt to Asset Ratio*

NWC = *Net Working Capital*

Uji F

Berdasarkan Tabel 4, nilai probabilitas *F Statistic* adalah 0.000000 lebih kecil dari 0.05, sehingga model regresi dalam penelitian ini memenuhi *the goodness of fit*. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, leverage, dan *net working capital* secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah kas di tangan perusahaan.

Uji t

Nilai koefisien untuk profitabilitas adalah 0,064931 dengan probabilitas 0,2382 yang lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05. H_1 yang menyatakan probabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kas di tangan ditolak. Hasil penelitian menunjukkan probabilitas yang diukur dengan ROA memiliki arah positif tapi tidak berpengaruh signifikan terhadap jumlah kas di tangan.

Leverage dengan nilai koefisien -0,076365 dan memiliki nilai probabilitas 0,4356 lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05. Hal ini berarti H_2 tidak dapat diterima. Variabel leverage yang diukur dengan DAR memiliki arah negatif terhadap jumlah kas di tangan tetapi tidak berpengaruh secara signifikan.

Nilai probabilitas untuk *net working capital* adalah 0,0000 yang lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05 dengan nilai koefisien -0,197100. *Net working capital* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap jumlah kas di tangan. Hal ini berarti H_3 dapat diterima.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 4 diperoleh angka *adjusted R Square* sebesar 0,879562. Angka ini menunjukkan 87,96% nilai variabel dependen yaitu jumlah kas di tangan dapat dijelaskan/dipengaruhi oleh profitabilitas, leverage, dan *net working capital*. Sebanyak

12,04% dari nilai variabel dependen dijelaskan/dipengaruhi oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Kas di Tangan

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki arus kas yang lebih stabil dan mempunyai kesempatan untuk meningkatkan jumlah kas di tangan. Tingginya tingkat pendapatan perusahaan dapat menjadi sumber arus kas masuk bagi perusahaan. Sesuai *pecking order theory*, perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi akan menahan keuntungan yang didapatkannya dalam bentuk kas di tangan sebagai sumber pendanaan internal. Selain itu, dengan melakukan keputusan investasi yang terkendali, maka perusahaan yang menghasilkan keuntungan dapat memiliki jumlah kas di tangan yang lebih besar (Guizani, 2017).

Tingkat profitabilitas dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien 0,064931. Akan tetapi pengaruh positif tersebut tidak signifikan yang ditunjukkan dari nilai probabilitas 0,2382 yang lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05. Hasil dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa tingginya tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan belum dimanfaatkan untuk meningkatkan pendanaan internal perusahaan. Peningkatan keuntungan dan arus kas masuk bagi perusahaan lebih dimanfaatkan untuk menambah aset non kas dan bukan sebagai cadangan dana, sehingga penambahan kas di tangan tidak signifikan. Selain itu, keuntungan pada perusahaan sampel lebih dimanfaatkan sebagai sumber dana untuk melakukan pengembangan usaha dan pembagian deviden kepada pemegang saham sehingga kenaikan jumlah kas di tangan tidak signifikan (Romadhoni, et. al., 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Romadhoni, et. al. (2019) dan Guizani (2017) yang menemukan tingkat profitabilitas tidak mempengaruhi jumlah kas di tangan perusahaan penelitian. Sementara, Irwanto, et. al. (2019) mendapatkan hubungan positif antara tingkat profitabilitas dengan jumlah kas di tangan, namun penelitian Aftab, et. al. (2018) mendapatkan hasil yang sebaliknya dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas akan menurunkan jumlah kas di tangan.

Pengaruh Leverage (DAR) Terhadap Kas di Tangan

Dalam *pecking order theory*, tingkat *leverage* perusahaan akan berbanding terbalik dengan jumlah kas di tangan. Keputusan investasi oleh perusahaan akan dibiayai pertama kali dengan menggunakan cadangan kas di tangan tanpa menambah pembiayaan eksternal. Jika jumlah kas di tangan tidak mencukupi, maka perusahaan akan memperoleh pembiayaan eksternal. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menggunakan kas di tangan untuk mempertahankan kemampuannya melunasi pokok pinjaman dan bunga pinjaman.

Leverage yang diukur dengan DAR memiliki nilai koefisiens -0,076365. Nilai profitabilitas sebesar 0,4356 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 yang berarti dalam penelitian ini *leverage* dari perusahaan sampel tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah kas di tangan perusahaan. Tingginya *leverage* perusahaan sampel terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap jumlah kas di tangan perusahaan sampel namun bukan menjadi faktor yang signifikan. Hasil penelitian ini belum dapat mendukung *pecking order theory* dimana *leverage* tidak memberi pengaruh negatif yang signifikan terhadap jumlah kas di tangan. Keputusan perusahaan untuk menambah pendanaan eksternal berbanding terbalik dengan jumlah kas di tangan karena dapat menurunkan jumlah kas di tangan tetapi penurunan tersebut tidak signifikan.

Namun, hasil ini sejalan dengan hasil penelitian dari Suherman (2017), Romadhoni, et. al. (2019), dan Jovanca, et. al. (2020) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada jumlah kas di tangan. Sebaliknya, penelitian Guizani (2017), Tayem (2017), Saputri dan Kuswardono (2019), Irwanto, et. al. (2019), Herlambang, et. al. (2019), dan Sitorus (2020)

membuktikan bahwa peningkatan *leverage* akan menurunkan jumlah kas di tangan perusahaan secara signifikan.

Pengaruh *Net Working Capital* Terhadap Kas di Tangan

Sesuai *trade-off theory*, modal kerja bersih memiliki hubungan yang terbalik dengan jumlah kas di tangan. Modal kerja bersih tidak membutuhkan waktu yang lama untuk dikoversi menjadi kas di tangan. Sehingga, semakin besar jumlah modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan akan menurunkan jumlah kas di tangan perusahaan. *Net working capital* dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,197100 dan nilai probabilitasnya dibawah tingkat signifikansi 0,05 yaitu 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa *net working capital* memberikan arah negatif dan dapat menurunkan jumlah kas di tangan secara signifikan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade off theory* yang menunjukkan kenaikan pada modal kerja bersih perusahaan akan memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap jumlah kas di tangan perusahaan sampel. Perusahaan berkeyakinan bahwa keberadaan modal kerja bersih yang besar dapat dimanfaatkan dalam operasional untuk menghasilkan keuntungan namun dapat dengan cepat dikonversi menjadi kas apabila perusahaan memiliki kebutuhan kas yang mendadak. Sehingga kebutuhan akan jumlah kas di tangan dapat tergantikan dengan keberadaan aset non likuid/modal kerja bersih di perusahaan.

Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian-penelitian sebelumnya yaitu yang dilakukan oleh Guizani (2017), Tayem (2017), Aftab, et. al. (2018), Herlambang, et. al. (2019), dan Sitorus (2020). Hasil penelitian-penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya hubungan/pengaruh tingkat modal kerja bersih terhadap jumlah kas di tangan. Hasil penelitian-penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar modal kerja bersih maka semakin kecil jumlah kas di tangan.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Jumlah kas di tangan perusahaan dipengaruhi secara bersamaan oleh tingkat profitabilitas, *leverage*, dan modal kerja bersih. Profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan jumlah kas di tangan tetapi tidak secara signifikan. *Leverage* secara partial dapat menurunkan jumlah kas di tangan tetapi tidak signifikan. Sementara, modal kerja bersih secara signifikan berpengaruh menurunkan jumlah kas di tangan perusahaan. Investor harus memperhatikan bagaimana keputusan investasi perusahaan pada aset non kas yang dapat berdampak menurunkan jumlah kas di tangan karena perusahaan berkeyakinan bahwa kebutuhan akan jumlah kas di tangan dapat tergantikan dengan keberadaan aset non likuid/modal kerja bersih di perusahaan.

Untuk mengetahui lebih jauh pengaruh keputusan investasi dan pendanaan dalam perusahaan terhadap kas di tangan perusahaan, maka penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah variabel independen seperti ukuran perusahaan dan likuiditas, serta aspek tata kelola sebagai salah satu alat dalam mengawasi kinerja manajemen.

Ucapan Terima Kasih (*Acknowledgement*)

Kami mengucapkan terima kasih kepada Rektor UNTAR, LPPM UNTAR, dan FEB UNTAR atas dukungannya dalam penelitian ini.

REFERENSI

Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different. *Business & Economic Review*, 10(2), 151-182.

- Bates, T. W., K. M. Kahle, and R. M. Stulz. (2009). "Why do US firms hold so much more cash than they used to?". *The Journal of Finance*, 64(5): 1985–2021. (<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x>)
- Guizani, M. (2017). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in An Oil Rich Country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3):133-143. (<https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>)
- Herlambang, A., Murhardi, W. R., dan Cendrati, D.. (2019). Factors affecting company's cash holding. *Proceedings of the 16th International Symposium on Management (INSYMA 2019), Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, volume 308, 24-27. (<https://dx.doi.org/10.2991/insyma-19.2019.7>)
- Honda, T. & Uesugi, I.. (2021). COVID-19 and Precautionary Corporate Cash Holdings: Evidence from Japan. *RCESR Discussion Paper Series*, February 2021. (<http://risk.ier.hit-u.ac.jp/>)
- Irwanto, Sia, S., Agustina, dan An, E. J. W. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 9, No. 02, Oktober 2019, 147-158.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K.U., Khan, M. A. & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation* 5, 3 (2019). (<https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y>)
- Jovanca, N., Viriany, dan Wirianata, H. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, Vol. 2, Juli 2020: 944-953.
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Private Manufacturing Firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15-33.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Harcourt Brace.
- Miller, M.H., & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *Quarterly Journal of Economics*, 80, 413–435.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *The ManagerReview*, 1(2), 124-139.
- Saputri, E. & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry*, 2(2), 91–104.
- Sitorus, M. I. P., Simbolon, I. P., dan Hajanirina, A. (2020). The Determinants of Corporate Cash Holding in Indonesia: Manufacturing Company. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, Volume 4, Number 2, 2020, 120-130. DOI: <http://dx.doi.org/10.33021/jaaf.v%vi%i.1243>.
- Suherman (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- Tayem, G. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, 8(1), 143-154. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200227113256-17-140811/terparah-di-bei-kapitalisasi-sektor-manufaktur-raib-rp-309-t>
- www.idx.co.id