

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Pradita Vanadya* dan Rosmita Rasyid

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: Praditavndya@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of cash flow, profitability, leverage, net working capital, and capital expenditure on cash holding of the manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange in the period of 2017-2019. This research use 31 manufacturing companies as sample and also use multiple regression analysis. The research data is managed using E-views software version 10 and Microsoft Excel 2019. The results of this research show that leverage and net working capital has significant negative effect towards cash holding. This research also indicates that cash flow, profitability, and capital expenditure have not significant towards cash holding.*

Keywords : *Cash Flow, Profitability, Leverage, Net Working Capital, Capital Expenditure.*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh *cash flow, profitability, leverage, net working capital*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 31 perusahaan manufaktur sebagai sampel dan menggunakan analisis regresi linear berganda. Data penelitian ini dikelola dengan menggunakan *software E-views* versi 10 dan *Microsoft Excel 2019*. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan *net working capital* berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *cash flow, profitability*, dan *capital expenditure* tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Kata kunci: *Cash Flow, Profitability, Leverage, Net Working Capital, Capital Expenditure.*

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang, dimana sebagian besar sumber pendapatan Indonesia dihasilkan oleh perusahaan. Akan tetapi, terjadinya pandemi Covid-19 memberikan dampak yang sangat buruk bagi perusahaan. Menurut Rahayu dan Asandimitra (2014), perusahaan didirikan dengan tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan, salah satunya tujuan utama sebuah perusahaan adalah dengan mengoptimalkan harga saham karena saham yang tinggi mencerminkan nilai suatu perusahaan. Dari sudut pandang ekonomi, penting bagi perusahaan untuk memiliki jumlah kas yang memadai agar dapat membantu kegiatan operasional perusahaan sehari-hari dan untuk memenuhi kebutuhan kas jika mendadak dibutuhkan.

Semakin ketatnya persaingan antar perusahaan dalam dunia bisnis mendorong perusahaan untuk tepat dalam mengelola keuangan perusahaannya, salah satunya dengan manajemen kas. Menurut Budiman dan Pamungkas (2014), Manajemen kas adalah pengawasan investasi harta nyata yang paling lancar berupa uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan. Tujuan manajemen kas adalah meminimalkan jumlah kas yang harus dimiliki perusahaan guna menjalankan aktivitas bisnis secara normal. Setara kas (*cash equivalent*) merupakan aktiva yang sifatnya *liquid*, berjangka pendek, dan dapat dikonversikan menjadi kas bila perusahaan memerlukan

uang. Jumlah kas yang tersedia dalam perusahaan untuk menjalankan berbagai aktivitas perusahaan disebut dengan istilah *cash holding*. Terdapat banyak faktor yang berkontribusi terhadap kebijakan *cash holding* antara lain: *cash flow*, *profitability*, *leverage*, *net working capital*, *capital expenditure*.

KAJIAN TEORI

Trade-Off Theory. Teori ini menjelaskan bahwa adanya tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal, dengan menyeimbangkan antara biaya (*cost*) dan manfaat (*benefit*) yang diperoleh dari memegang kas tersebut. Titik optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berada saat manfaat marjinal (*marginal benefit*) melebihi biaya marjinal (*marginal cost*) dari tingkat *cash holding* tertentu (Jinkar, 2013).

Pecking Order Theory. Menurut Gitman & Zutter (2015, h. 585) *pecking order theory* dapat dikatakan sebagai hirarki pendanaan atau yang sering disebut dengan istilah *financing hierarchy* yang diawali dengan saldo laba ditahan, kemudian adanya saldo utang lalu melakukan penerbitan saham baru. *Pecking order theory* mengemukakan terdapat urutan sumber dana dalam membuat keputusan pendanaan suatu perusahaan (Jingkar, 2013).

Cash Holding. Menurut Weygandt, *et al.* (2019, h. 7-26) kas dapat dikatakan sebagai pusat dari kehidupan bagi perusahaan karena kas adalah bentuk aktiva yang paling lancar. Karena sifatnya yang *liquid*, kas siap dikonversi menjadi uang tunai serta memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan. *Cash holding* didefinisikan sebagai kas yang dipegang atau yang tersedia untuk diinvestasikan dan untuk dibagikan kepada investor (Gill & Shah, 2012). *Cash holding* memiliki arti penting dalam menunjang setiap kegiatan perusahaan. Menurut Eneh, Okegbe & Ndubuisi (2019) *cash holding* adalah jumlah kas yang disisihkan oleh organisasi atau perusahaan untuk memenuhi kebutuhan finansialnya.

Cash Flow. *Cash flow* adalah laporan keuangan yang melaporkan penerimaan kas, pembayaran kas, dan perubahan kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama suatu periode (Weygandt, *et al.* 2019, h. 14-3). Sederhananya, *cash flow* adalah laporan yang menggambarkan adanya arus kas masuk (*in flow*) dan arus kas keluar (*out flow*) dalam suatu perusahaan. Nilai dari suatu aktiva dalam perusahaan ditetapkan oleh arus kas yang dihasilkannya.

Profitability. *Profitability* merupakan rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur keuntungan atau keberhasilan operasi perusahaan pada periode waktu tertentu. Keuntungan atau ketiadaan keuntungan, memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan hutang dan ekuitas (Weygandt, *et al.* 2019, h. 15-13). Sumiati dan Indrawati (2019, h. 91) mengatakan perusahaan yang menghasilkan laba adalah perusahaan yang sehat dilihat dari sisi keuangannya.

Leverage. *Leverage* merupakan rasio untuk mengukur tingkat perlindungan bagi kreditor dan investor jangka panjang serta mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka waktu yang lama (Weygandt, *et al.* 2019, h. 15-16). Tingginya tingkat *leverage* dalam suatu perusahaan menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal. Menurut Bayyurt dan Nizaeva (2016) mengatakan *leverage* yang tinggi menunjukkan lebih banyak investasi perusahaan dari pada laba yang ditahan mereka.

Net Working Capital. *Net working capital* adalah jumlah aset lancar (*current assets*) dikurangi jumlah utang lancar (*current liabilities*), atau kelebihan aset lancar (*current assets*) atas utang

lancar (*current liabilities*). *Net working capital* diperoleh dari selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar (Musthafa 2017, h. 12). *Net working capital* dapat dijadikan sebagai substitusi terhadap *cash holding* perusahaan karena dengan mudah dikonversikan ke dalam bentuk kas saat diperlukan.

Capital Expenditure. *Capital Expenditure* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk belanja modal atau menambah nilai aset tetap, dimana aset tersebut memberikan manfaat di masa yang akan datang (Weygandt, *et al.* 2019, h. 9-5). Dengan kata lain *capital expenditure* yang meningkatkan investasi perusahaan dalam fasilitas produktif. Menurut Bayyurt & Nizaeva (2016) perusahaan yang memiliki lebih banyak aset dapat dengan mudah mengubahnya menjadi kas dengan cara menjualnya pada saat dibutuhkan, serta melepaskan peluang investasi yang menguntungkan.

Kaitan Antar Variabel

Cash Flow dengan Cash Holding. Perusahaan yang memperoleh peningkatan *cash flow* cenderung untuk menahan pendapatannya, serta mengumpulkan kas yang nantinya dapat digunakan untuk mendanai investasi atau dimanfaatkan jika terjadi kesulitan keuangan. Jika arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, maka arus kas bersih yang dimiliki perusahaan adalah positif. Arus kas bersih yang positif menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang tersedia di perusahaan. Hasil penelitian dari Jebran *et al.* (2019), Nguyen (2018), Aftab, Javid, dan Akhter (2018) menyatakan bahwa *cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Profitability dengan Cash Holding. Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi tentu memiliki kas yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan tingkat laba yang rendah. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki keuntungan yang besar tidak perlu mempertaruhkan kesempatan investasinya untuk menjaga tingkat likuiditas perusahaan. Dengan keuntungan yang diperoleh maka perusahaan dapat memiliki tingkat *cash holding* yang optimal yang cukup untuk berinvestasi dan sebagai cadangan kas serta untuk membiayai kewajiban perusahaan. Hasil penelitian dari Sheikh *et al.* (2018) dan Bayyurt dan Nizaeva (2016) menyatakan bahwa *profitability* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Leverage dengan Cash Holding. Perusahaan dapat dengan mudah memperoleh pendanaan dari luar (eksternal) akan memegang kas dalam jumlah yang kecil. Hal ini membuat perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi sengaja memegang kas dalam jumlah yang kecil, karena hutang dapat menjadi pengganti kas perusahaan dalam membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan, karena perusahaan menganggap investasi pada aset akan memberikan hasil (*return*) yang lebih besar. Hasil penelitian dari Aftab, Javid, dan Akhter (2018) dan Thu dan Khuong (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Net Working Capital dengan Cash Holding. Perusahaan yang memiliki *net working capital* yang tinggi cenderung akan memegang kas dalam jumlah yang sedikit. *Net working capital* yang tinggi menggambarkan perusahaan memiliki aset lancar selain kas yang besar walaupun aset lancar tersebut telah digunakan untuk membiayai kewajiban jangka pendek perusahaan. Hasil penelitian dari Bayyurt dan Nizaeva (2016), Simanjuntak dan Wahyudi (2017), dan Gill & Shah (2012) yang menyatakan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Capital Expenditure dengan Cash Holding. *Capital expenditure* perusahaan yang tinggi akan menyebabkan kas yang dipegang juga meningkat. Kas tersebut akan digunakan untuk memenuhi keperluan belanja modal perusahaan. Saat perusahaan mempunyai rencana untuk melaksanakan investasi besar, maka perusahaan akan mencadangkan kas untuk memelihara kelangsungan pekerjaannya. Dengan mencadangkan kas maka secara otomatis *cash holding* perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian dari Rehman dan Wang (2015), dan Nguyen (2018) menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Pengembangan Hipotesis

Bedasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Jebran *et al.*, 2019), (Eneh *et al.*, 2019), (Nguyen, 2018), dan (Aftab *et al.*, 2018) menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh (Rehman dan Wang, 2015) menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Ha1: *Cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

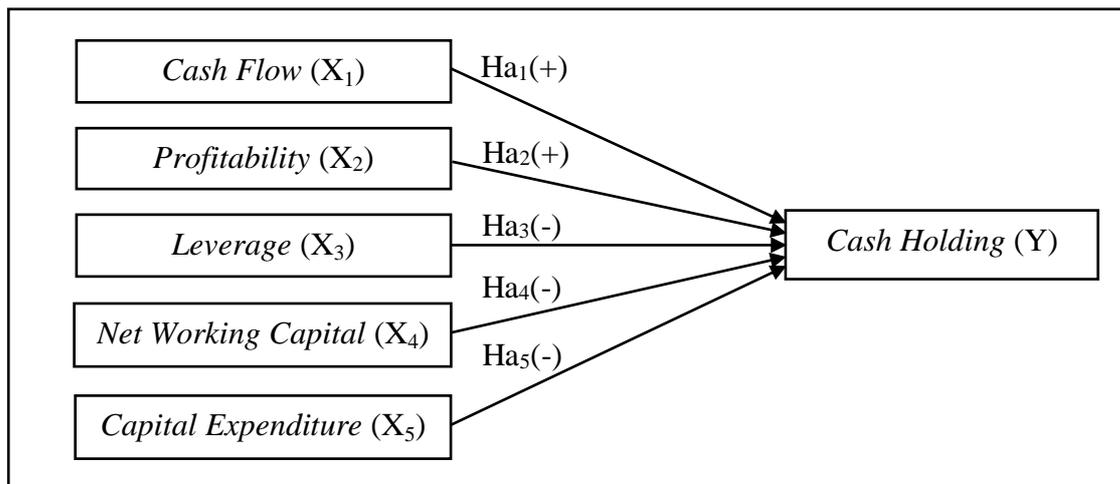
Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sheikh *et al.*, 2018) dan (Bayyurt dan Nizaeva, 2016) menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh (Thu dan Khuong, 2018) serta (Aftab, Javid, dan Akhter, 2018) menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Al-Najjar, 2013) menunjukkan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Ha2: *Profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sheikh *et al.*, 2018) dan (Thu dan Khuong, 2018) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh (Jebran *et al.*, 2019) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh (Simanjuntak dan Wahyudi, 2017) menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Ha3: *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sheikh *et al.*, 2018), (Aftab *et al.*, 2018), dan (Afif dan Prasetiono, 2016) menunjukkan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh (Jebran *et al.*, 2019) dan (Jinkar, 2013) menunjukkan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Arfan *et al.*, 2017) menunjukkan bahwa *net working capital* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Ha4: *Net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan dan Suhendah, 2019), (Sheikh *et al.*, 2018), dan (Arfan *et al.*, 2017) menunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh (Jebran *et al.*, 2019) dan (Jinkar, 2013) menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Ha5: *Capital expenditure* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Objek yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas satu variabel dependen yaitu *Cash Holding* dan lima variabel independen yaitu *Cash Flow*, *Profitability*, *Leverage*, *Net Working Capital*, dan *Capital Expenditure*. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 sampai 2019. Sampel pada penelitian berjumlah 31 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diterbitkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs resmi dari perusahaan yang bersangkutan. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam menyajikan laporan keuangannya selama periode 2017-2019, (3) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019, (4) Perusahaan manufaktur yang melakukan belanja modal selama periode 2017-2019.

Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Profitability*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital*, *Leverage*, dan *Cash Flow*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cash Holding*.

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Indikator	Skala
1	<i>Cash Holding</i>	Sheikh, Mehmood, dan Kamal (2018)	$Cash\ Holding = \frac{Cash\ and\ Cash\ Equivalent}{Total\ Asset}$	Rasio
2	<i>Cash Flow</i>	Sheikh, Mehmood, dan Kamal (2018)	$Cash\ Flow = \frac{(NI - Dividend + Depreciation)}{Total\ Asset}$	Rasio

3	<i>Profitability</i>	Weygandt, <i>et al.</i> (2019, h. 15-13)	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Rasio
4	<i>Leverage</i>	Weygandt, <i>et al.</i> (2019, h.15-17)	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio
5	<i>Net Working Capital</i>	Sheikh, Mehmood, dan Kamal (2018)	$NWC = \frac{(CA - CL - Cash\ and\ Cash\ Equivalent)}{Total\ Asset}$	Rasio
6	<i>Capital Expenditure</i>	Rehman dan Wang (2015)	$Capital\ Expenditure = \frac{Capital\ Expenditure}{Total\ Asset}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji Statistik Deskriptif. Hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash Holding* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.108740, nilai minimum sebesar 0.006384, nilai maksimum sebesar 0.723993, dan nilai standar deviasi sebesar 0.135468. *Cash Flow* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.060103, nilai minimum sebesar -0.013235, nilai maksimum sebesar 0.163617, dan nilai standar deviasi sebesar 0.034413. *Profitability* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.048753, nilai minimum sebesar 0.001347, nilai maksimum sebesar 0.164640, dan nilai standar deviasi sebesar 0.035541. *Leverage* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.426005, nilai minimum sebesar 0.033992, nilai maksimum sebesar 0.844782, dan nilai standar deviasi sebesar 0.195157. *Net Working Capital* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.114445, nilai minimum sebesar -0.324082, nilai maksimum sebesar 0.416242, dan nilai standar deviasi sebesar 0.144282. *Capital Expenditure* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.050537, nilai minimum sebesar -0.334916, nilai maksimum sebesar 0.332725, dan nilai standar deviasi sebesar 0.068084.

Estimasi Model Data Panel. Hasil uji Likelihood (*Chow test*) yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *probability cross-section Chi-square* adalah $0,0000 < 0,05$ sehingga penelitian ini sebaiknya menggunakan *fixed effect model*. Hasil uji Hausman yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *probability cross-section random* sebesar $0.0649 > 0,05$ sehingga penelitian ini sebaiknya menggunakan *random effect model*. Penelitian ini tidak melakukan uji Lagrange Multiplier karena uji Likelihood (*Chow test*) dan uji Hausman yang dilakukan menunjukkan bahwa penelitian ini sebaiknya menggunakan *random effect model*.

Uji Asumsi Klasik. Penelitian ini menggunakan uji korelasi antar variabel bebas dalam menentukan apakah terdapat masalah multikolinearitas atau tidak. Penelitian ini tidak melakukan uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas karena masing-masing pengujian itu menggunakan *time series*, memiliki nilai residual yang berbeda dan jumlah observasi kurang dari 30. Uji Multikolinearitas yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien korelasi $< 0,8$ sehingga tidak terjadi multikolinearitas antara setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Regresi Linear Berganda. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 0.296008 - 0.250735 X_1 + 0.556859 X_2 - 0.340708 X_3 - 0.441464 X_4 - 0.072825 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	: <i>Cash Holding</i>
β_1 - β_5	: Koefisien Regresi Linear
c	: Konstanta
X ₁	: <i>Cash flow</i>
X ₂	: <i>Profitability</i>
X ₃	: <i>Leverage</i>
X ₄	: <i>Net Working Capital</i>
X ₅	: <i>Capital Expenditure</i>
ε	: <i>Error</i>

Pada persamaan regresi yang ada di atas, menunjukkan bahwa *cash holding* akan memiliki nilai sebesar 0.296008 apabila *cash flow*, *profitability*, *leverage*, *net working capital*, dan *capital expenditure* bernilai sama dengan nol. Mengacu pada persamaan regresi di atas, variabel *cash flow* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.250735. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *cash flow* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *cash flow* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.250735. Sebaliknya, jika *cash flow* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.250735. Dalam persamaan regresi di atas, menunjukkan bahwa *profitability* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.556859. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *profitability* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *profitability* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.556859. Sebaliknya, jika *profitability* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.556859. Mengacu pada persamaan regresi di atas, variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.340708. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *leverage* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.340708. Sebaliknya, jika *leverage* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.340708. Mengacu pada persamaan regresi di atas, variabel *net working capital* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.441464. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *net working capital* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *net working capital* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.441464. Sebaliknya, jika *net working capital* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.441464. Mengacu pada persamaan regresi di atas, variabel *capital expenditure* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.072825. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *capital expenditure* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *capital expenditure* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.072825. Sebaliknya, jika *capital expenditure* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.072825.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Penelitian ini memiliki nilai *Adjusted R-*

squared sebesar 0.294411 yang menunjukkan bahwa variabel independen dapat memberikan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 29.44%. Selain itu, terdapat faktor lain diluar dari variabel independen yang dapat mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini sebesar 70.55%.

Uji Simultan (Uji F) adalah uji yang untuk menunjukkan apakah variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama atau simultan. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *probability (F-statistic)* sebesar 0.000001. Hal tersebut berarti nilai *probability (F-statistic) < 0,05* yang artinya *cash flow, profitability, leverage, net working capital, dan capital expenditure* secara simultan mampu mempengaruhi *cash holding* dalam penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t) adalah uji yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan menganggap variabel independen lainnya konstan.

Berdasarkan tabel 2, nilai *probability* dari variabel *cash flow* sebesar 0.5645. Karena nilai signifikansi dari variabel *cash flow* > 0.05, dapat ditarik kesimpulan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh dan memiliki hubungan yang negatif terhadap *cash holding*. Nilai *probability* dari variabel *profitability* sebesar 0.2228. Karena nilai signifikansi dari variabel *profitability* > 0.05, dapat ditarik kesimpulan bahwa *profitability* tidak berpengaruh dan memiliki hubungan yang positif terhadap *cash holding*. Nilai *probability* dari variabel *leverage* sebesar 0.0000. Karena nilai signifikansi dari variabel *leverage* < 0.05, dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh dan memiliki hubungan yang negatif terhadap *cash holding*.

Tabel 2. Uji Parsial (Uji-t)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.296008	0.042000	7.047899	0.0000
<i>Cash Flow</i>	-0.250735	0.433554	-0.578324	0.5645
<i>Profitability</i>	0.556859	0.453490	1.227943	0.2228
<i>Leverage</i>	-0.340708	0.076684	-4.443033	0.0000
<i>Net Working Capital</i>	-0.441464	0.073385	-6.015699	0.0000
<i>Capital Expenditure</i>	-0.072825	0.077809	-0.935942	0.3519

Nilai *probability* dari variabel *net working capital* sebesar 0.0000. Karena nilai signifikansi dari variabel *net working capital* < 0.05, dapat ditarik kesimpulan bahwa *net working capital* berpengaruh dan memiliki hubungan yang negatif terhadap *cash holding*. Nilai *probability* dari variabel *capital expenditure* sebesar 0.3519. Karena nilai signifikansi dari variabel *capital expenditure* > 0.05, dapat ditarik kesimpulan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh dan memiliki hubungan yang negatif terhadap *cash holding*.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, terlihat bahwa *cash flow* tidak berpengaruh dan memiliki hubungan yang negatif terhadap *cash holding*. Hal ini diduga terjadi karena sebagian besar perusahaan manufaktur di Indonesia yang mempunyai entitas anak (*subsidiaries*), sehingga perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan pendanaan dari luar sehingga pendanaan secara internal tidak terlalu memiliki pengaruh bagi perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Hasil penelitian ini terlihat bahwa *profitability* tidak berpengaruh dan memiliki hubungan yang

positif terhadap *cash holding*. Hal ini diduga terjadi karena perusahaan dengan keuntungan besar memiliki arus kas yang besar dan akibatnya, perusahaan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar pula. Pengaruh yang tidak signifikan tersebut menjelaskan bahwa peningkatan dan penurunan *profitability* tidak mempengaruhi secara signifikan peningkatan atau penurunan *cash holding*. Hasil penelitian ini terlihat bahwa *leverage* berpengaruh dan memiliki hubungan yang negatif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini terlihat bahwa *net working capital* berpengaruh dan memiliki hubungan yang negatif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini terlihat bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh dan memiliki hubungan yang negatif terhadap *cash holding*. Hal ini diduga terjadi karena perusahaan dengan belanja modal yang besar, berarti memiliki aset yang dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral*) untuk memperoleh pinjaman dari kreditur. Kemampuan untuk memperoleh pinjaman tersebut membuat perusahaan memegang kas dalam jumlah yang kecil. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan pengelolaan *leverage* dan *net working capital* karena menurut hasil yang diperoleh *leverage* dan *net working capital* adalah faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan, namun juga tetap memperhatikan faktor lainnya.

KESIMPULAN

Penelitian yang dilakukan memiliki beberapa keterbatasan yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak di subsektor *basic industry and chemicals*, tetapi tidak mengambil sampel perusahaan pada sektor-sektor lainnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen selama penelitian. (2) Periode yang ditentukan dalam penelitian ini hanya meneliti tiga periode yaitu tahun 2017 hingga tahun 2019, sehingga penjelasan mengenai hasil yang diperoleh selama penelitian hanya terbatas pada periode penelitian dan sampel yang diambil juga terbatas dimana hanya dapat menggunakan sampel pada tahun yang berkaitan yaitu tahun 2017-2019. (3) Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen dalam melakukan pengujian terhadap *cash holding* yaitu variabel *cash flow*, *profitability*, *leverage*, *net working capital*, dan *capital expenditure* sedangkan terdapat beberapa faktor lainnya yang memungkinkan adanya suatu pengaruh terhadap *cash holding* yang tidak dipilih.

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Bagi penelitian selanjutnya agar dapat menambah variabel independen lainnya untuk membantu manajer dalam mengambil keputusan berkaitan dengan kebijakan *cash holding* secara lebih luas dan akurat. (2) Bagi penelitian selanjutnya agar menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, yaitu lebih dari tiga tahun periode penelitian, sehingga memberikan gambaran dan hasil yang lebih jelas atas topik penelitian. (3) Bagi penelitian selanjutnya agar melakukan penambahan sektor sehingga tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja, tetapi pada sektor lainnya seperti perusahaan jasa, perbankan, perdagangan, dan sektor lainnya sehingga dapat diperoleh informasi untuk membantu investor dan calon investor dalam hal pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan yang berkaitan dengan kebijakan *cash holding* perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Afif, S. & Prasetiono (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5, No. 4, hlm. 1-11.
- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, Vol. 10, Iss. 2, pp. 151-182.
- Al-Najjar, B. (2013). The Financial Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from Some Emerging Market. *International Business Review*, Vol. 22, Iss. 1, pp. 77-88.
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Majid, M. S. A., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review*, Vol. 26, Iss. 2, pp. 1-12.
- Bayyurt, N. & Nizaeva, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holding: The Case of an Emerging Market. *Journal of International Scientific Publications*, Vol. 10, Iss. 3, pp. 191-201.
- Budiman, A. C., & Pamungkas, B. (2014). Penerapan Manajemen Kas dalam Kaitannya dengan Pengendalian Kas, Hutang dan Piutang dengan Memanfaatkan Laporan Arus Kas: Studi Kasus pada PDAM Tirta Pakuan Kota Bogor. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, Vol. 2 No. 3, hlm. 206-259.
- Eneh, O. M. R., Okegbe, T. O., & Ndubuisi, A. N. (2019). Determinants of Cash Holdings: Evidence from Agricultural Firms Listed on Nigeria Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 9, Iss. 2, pp. 211-223.
- Gill, A. & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, Iss. 1, pp. 70-79.
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2015). *Principle Of Managerial Finance, Fourteenth Edition*. Singapore: Pearson Education.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Arif, M., & Hayat, M. (2019). Determinants of Corporate Cash Holdings in Tranquil and Turbulent Period: Evidence from an Emerging Economy. *Financial Innovation*, Vol. 5, Iss. 3, pp. 1-12.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor- Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Mini Economica*, Vol. 42, hlm. 129- 146.
- Kurniawan, I. & Suhendah, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Corporate Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. 1, Iss. 2, pp. 408-415.
- Musthafa, H (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Nguyen, C. (2019). The asymmetry in firms' mechanisms of cash holdings adjustments: evidence from the G-5 economies. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 53, Iss. 2, pp 429-463.
- Rahayu, F. D., & Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2 No. 2, hlm. 548-561.
- Rehman, A. U. & Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments. *Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 9, Iss. 4, pp. 20-37.
- Sheikh, N. A., Mehmood, K. K., & Kamal, M. (2018). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from MNCs in Pakistan. *Review of Economics and Development Studies*, Vol. 4, Iss. 1, pp. 71-78.

- Simanjuntak, S. F. & Wahyudi A. S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 19, No. 1a, Iss. 1, hlm. 25-31.
- Sumiati, & Indrawati, N. K. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Thu, P. A. & Khuong, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, Vol. 8, Iss. 5, pp. 29-34.
- Weygandt, J., Donald E. Kieso, J., & Kimmel, P. D. (2019). *Financial Accounting (IFRS Edition Vol.4e)*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Situs (Website) Resmi Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id>