

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Ellysyia Chandra* dan Merry Susanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Ellysyia.125180170@stu.untar.ac.id

Abstract:

This research was conducted with the aim to test empirically the influence of leverage, leverage, cash flow, firm size, growth opportunity, and profitability on cash holding of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. The sampling technique used purposive sampling method and data processing using Eviews 12 SV software. In this research, there were 33 companies as samples from 184 companies and were analysed by multiple linear regression. The results of this research indicate that, cash flow, firm size and profitability have a positive but not significant effect on cash holding, leverage has a negative and significant effect on cash holding, while growth opportunity has a negative but not significant effect on cash holding.

Keywords: Cash Holding; Firm Size; Leverage; Cash Flow; Profitability

Abstrak:

Riset ini dilaksanakan dengan tujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh *leverage*, *cash flow*, *firm size*, *growth opportunity* dan *profitability* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan pengolahan data menggunakan *software Eviews 12 SV*. Pada penelitian ini terdapat 33 perusahaan yang menjadi sampel dari 184 perusahaan dan dianalisis dengan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash flow*, *firm size* dan *profitability* mempunyai efek positif namun tidak signifikan pada *cash holding*, *leverage* mempunyai korelasi negatif serta signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *growth opportunity* mempunyai efek negatif tetapi tidak signifikan pada *cash holding*.

Kata kunci: Cash Holding; Firm Size; Leverage; Cash Flow; Profitability

Pendahuluan

Di masa aktivitas ekonomi dalam negeri yang semakin baik ini, dapat memicu adanya peningkatan persaingan antar perusahaan, sehingga situasi ini dapat memacu perusahaan meningkatkan kinerjanya agar bisa bersaing dan mempertahankan keberlanjutan perusahaannya. Suatu perusahaan pastinya memiliki tujuan untuk mengembangkan bisnis mereka menjadi luas dan mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dengan mencapai keuntungan yang maksimal, perusahaan tentunya akan menerima tambahan kas yang akan berfungsi untuk membiayai kegiatan operasional

dan transaksional perusahaan sehari-hari. Dengan menahan kas dalam suatu perusahaan tersebut dikenal dengan istilah *cash holding*. Keberadaan *cash holding* dalam suatu perusahaan dapat dikatakan sangat penting, karena semua aktivitas bisnis perusahaan, seperti operasional dan transaksional sehari-hari sangat bergantung pada ketersediaan kas. Pentingnya memegang kas juga akan dirasakan ketika perusahaan mulai mengalami kesulitan dalam memperoleh dana dari pihak eksternal, yang mana dapat menempatkan perusahaan tersebut pada situasi kesulitan keuangan yang dapat mengakibatkan perusahaan pailit. Oleh sebab itu, suatu perusahaan perlu melakukan praktik pengelolaan kas yang baik dan perlu diterapkan dalam pengaturan *cash holding*.

Memiliki *cash holding* yang banyak dalam suatu perusahaan memang memiliki banyak keuntungan, tetapi juga memiliki sisi negatif, seperti perusahaan tidak bisa memperoleh profit yang optimal, karena seharusnya perusahaan bisa memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan lebih dari kelebihan kas yang disimpan tersebut dengan menjalankan kegiatan usahanya. Di sisi lain, memiliki *cash holding* yang sedikit akan menimbulkan masalah pada likuiditas perusahaan. Oleh sebab itu, suatu perusahaan harus mampu menjaga ketersediaan kas agar tetap seimbang dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Menurut Ali, Ullah, dan Ullah (2016) ada tiga motivasi perusahaan menyimpan kas yakni, motif transaksional, motif preventif, dan motif spekulatif. Motif transaksional adalah menahan kas untuk tujuan melakukan pelunasan pada transaksi. Motif preventif yaitu menyimpan kas untuk menjaga perusahaan jika terjadi situasi darurat atau kontijensi. Terakhir, motif spekulasi merupakan menyimpan kas untuk memanfaatkan peluang investasi yang tidak terduga buat mendapatkan keuntungan.

Terdapat banyak riset yang telah dijalankan mengenai faktor pengaruh atas *cash holding* pada perusahaan, akan tetapi hasilnya tersebut tidak semuanya sama. Riset ini mereplikasi riset yang dikerjakan oleh Tahir, Quddus, Kahnum, dan Usman (2020) yang melakukan riset mengenai pengaruh *cash flow*, *firm size*, *profitability*, *leverage*, *dividend*, dan *liquidity* pada sektor makanan di Pakistan periode 2008-2015 dengan alat statistik *software Eviews*. Penelitian ini mempunyai beberapa ketidaksamaan dengan penelitian Tahir *et al.* (2020), yakni penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019. Penelitian ini juga menghilangkan variabel *dividend* dan *liquidity*, selain itu riset ini menambahkan variabel *growth opportunity* dari penelitian Endri *et al.* (2020), maka riset ini dilangsungkan untuk menguji lebih lanjut agar mendapatkan bukti percobaan berkenaan dengan pengaruh *leverage*, *cash flow*, *firm size*, *growth opportunity*, dan *profitability* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menjelaskan hubungan antara para pemegang saham dengan para agen seperti para manajer perusahaan dalam mendelegasikan wewenang pada pengambilan sebuah keputusan kepada agen. Teori ini berkaitan pada segmen manajerial dengan tingkat kepemilikan kas pada perusahaan. Para manajer cenderung menahan kas daripada membayarnya kepada pemegang saham ketika mereka menghadapi peluang investasi yang rendah (Suci & Susilowati, 2021). Dalam situasi seperti itu, apabila para manajer memakai kas yang ditahan tersebut untuk keuntungan pribadi dan mengorbankan

kepentingan para pemegang saham, maka dapat memicu timbulnya konflik keagenan (Prasetiono, 2016).

Pecking Order Theory. Menurut Myers dan Majluf (1984), teori ini menerangkan mengenai opsi perusahaan ketika memakai sumber dana, perusahaan cenderung mendahulukan dana dari internal daripada dana eksternal. Menurut Prasetiono (2016) teori ini menjelaskan bahwa ada tiga asal muasal pendanaan, yang kesatu bermula dari saldo laba. Perusahaan akan menggunakan opsi kedua, yakni hutang, jika dana internal tiada memenuhi untuk membiayai penanaman modal perusahaan. Apabila perusahaan merasa bahwa utangnya telah terlalu banyak, mereka meneruskan pembiayaan penanaman modalnya pada opsi akhir, yaitu melalui penerbitan ekuitas. Jadi, menurut *pecking order theory* perusahaan akan memprioritaskan pembiayaan dari yang berisiko rendah atau bebas risiko ke pembiayaan berisiko tinggi.

Trade-off Theory. Menurut Modigliani dan Miller (1958) teori ini menerangkan bahwa adanya tingkat ideal dalam memegang kas. Menurut Suci dan Susilowati (2021) teori ini mengukur ketersediaan uang tunai pada tingkat ideal, dengan meninjau antara biaya yang terkait dengan menyimpan kas dan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Menurut Saputri dan Kuswardono (2019), ukuran ideal memegang kas ini bisa diraih dengan menimbang biaya marginal dan manfaat marginal. Biaya marginal menyimpan kas perusahaan dapat berbentuk pengembalian investasi dalam waktu singkat yang hilang sebagai akibat dari motif transaksional dan motif preventif. Manfaat marginal mengacu pada dampak pengurangan kenaikan biaya karena peningkatan dana eksternal atau kenaikan biaya karena likuidasi berbagai aset saat perusahaan menghindari masalah keuangan melalui kebijakan investasi yang ideal.

Cash Holding. Menurut Panalar dan Ekadjaja (2020) *cash holding* dianggap sebagai kas dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai. Menurut Irwanto, Sia, Agustina, dan An (2019) *cash holding* adalah kas yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Menurut Gill dan Shah (2012 dalam Prasetiono, 2016) *cash holding* diartikan sebagai uang tunai yang ada dan bisa diinvestasikan dalam wujud aset fisik dan didistribusikan kepada investor. Menyimpan kas berguna untuk kegiatan operasional sehari-hari dan aktivitas transaksi perusahaan.

Firm Size. Menurut Irwanto dkk. (2019) *firm size* adalah ukuran yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan besar atau kecil ukuran perusahaan dalam beberapa cara, seperti dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain sebagainya. Menurut Romadhoni, Kufepaksi, dan Hendrawaty (2019) perusahaan besar biasanya dikenal oleh banyak investor dan banyak melakukan kerja sama dengan perusahaan lain, sehingga besar kemungkinan lebih mudah mendapatkan tambahan dana. Di sisi lain, kalau perusahaan kecil akan kesulitan dalam memperoleh dana ke pihak eksternal, karena investor kurang percaya terhadap kesuksesan perusahaan.

Leverage. Menurut Febrianti, Cahyo, dan Murdijaningsih (2021), *Leverage* merupakan salah satu indikator keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dana yang berasal dari utang. Menurut Elnathan dan Susanto (2020) *leverage* adalah kebijakan perusahaan tentang seberapa besar suatu perusahaan menggunakan dana dari pihak luar. Menurut Ali *et al.* (2016) *leverage* adalah kesanggupan perusahaan ketika mendanai asetnya dengan utang, lewat pemikiran bahwa pendapatan dari aset dapat lebih besar dari biaya pembeliannya.

Menurut Suci dan Susilowati (2021) *leverage* dianggap sebagai alternatif dari kas yang bisa dipakai untuk mendanai kegiatan operasional dan transaksional suatu perusahaan. Akibatnya, perusahaan yang *leveragenya* tinggi cenderung mempunyai *cash holding* yang tidak banyak.

Cash Flow. Menurut Febrianti dkk. (2021) *cash flow* adalah laporan keuangan yang menunjukkan nilai terkait dengan arus kas keluar dan masuk perusahaan selama kurun waktu tertentu. Menurut Prasentiono (2016) *cash flow* menunjukkan perpaduan antara arus kas masuk dan biaya untuk menjaga arus kas operasi di kala mendatang. Menurut Islam (2012 dalam Ariana, Hadjaat, dan Yudaruddin, 2018), jika disederhanakan, arus kas dapat dipahami sebagai aliran kas masuk dan keluar dari suatu perusahaan sebagai akibat dari kegiatan operasional perusahaan tersebut.

Profitability. Menurut Suci dan Susilowati (2021) *profitability* digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dengan memperlihatkan kemahiran sebuah perusahaan saat memperoleh keuntungan dalam kurun waktu tertentu. Menurut Romadhoni dkk. (2019) profitabilitas dapat diukur dengan *return on assets (ROA)*. Dengan kata lain, seberapa mampu perusahaan mendapatkan keuntungan dengan memaksimalkan penggunaan aset dalam menjalankan perusahaan. Menurut Elnathan dan Susanto (2020) semakin bagus angka profitabilitas, semakin menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan tersebut baik.

Growth Opportunity. Menurut Romadhoni dkk. (2019) *growth opportunity* digunakan untuk menunjukkan bahwa penjualan perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan penjualan tahun sebelumnya. Riset ini menggunakan *sales growth*. Menurut Panalar dan Ekadjaja (2020), *sales growth* berguna untuk memperlihatkan terdapatnya daya pacu dan permintaan perusahaan pada suatu industri. Pertumbuhan penjualan perusahaan bisa berdampak pada kapabilitas perusahaan untuk menjaga laba dalam membiayai peluang di periode mendatang.

Kaitan Antar Variabel

Firm Size dengan Cash Holding. Menurut Theresia dan Sufiyati (2020), *firm size* merupakan ukuran yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan baik besar ataupun kecil. *Firm size* dapat diukur dengan beberapa cara, antara lain total aset, total penjualan, nilai pasar saham dan sebagainya. Menurut Sari, Kurniawati, dan Wulandari (2019), semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah akses ke pasar modal dan pasar uang bagi perusahaan untuk mendapatkan dana, yang berarti bahwa perusahaan besar lebih produktif, sehingga kinerja perusahaannya lebih baik daripada perusahaan kecil. Hal ini, memungkinkan perusahaan besar memegang lebih banyak kas daripada perusahaan kecil. Menurut Gionia dan Susanti (2020), perusahaan besar cenderung menyimpan lebih banyak kas, karena mereka memiliki biaya jangka pendek yang lebih tinggi. Akibatnya, perusahaan besar memegang lebih banyak kas daripada perusahaan kecil.

Leverage dengan Cash Holding. Menurut Sari *et al.* (2019), *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan dan memanfaatkan aset yang mereka miliki dengan utang. Menurut Kusumawati (2020 dalam Suci dan Susilowati, 2021), suatu perusahaan akan selalu menghadapi masalah *leverage* ketika mereka menanggung sejumlah biaya tetap. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman dari eksternal untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan dengan

leverage yang rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan tersebut menggunakan modal ekuitas. Menurut Febrianti dkk. (2021) perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi bakal menyimpan kas lebih sedikit, karena perusahaan perlu melunasi cicilan atas utang bersama dengan bunganya, ketika pendanaan tersebut menggunakan utang.

Cash Flow dengan Cash Holding. Menurut Ariana dkk. (2018) arus kas atau *cash flow* dapat dipahami sebagai jumlah kas yang keluar dan masuk dalam suatu perusahaan sebagai akibat dari aktivitas operasional perusahaan. Menurut Hayati (2020), perusahaan yang arus kasnya tinggi akan menahan lebih banyak kas karena uang itu hendak dipakai untuk membayar kegiatan operasi sehari-hari, investasi, dan pembiayaan. Alhasil, perusahaan perlu memegang lebih banyak kas, sehingga banyaknya arus kas yang masuk bergantung dengan aktivitas operasi sebuah perusahaan. Menurut Ariana dkk. (2018), jika *cash flow* yang datang besar maka arus kas yang dipunyai perusahaan itu bernilai positif dan dapat menjadikan tingkat kepemilikan kas yang ada di perusahaan ikut meningkat.

Profitability dengan Cash Holding. Menurut Suci dan Susilowati (2021), *profitability* adalah salah satu ukuran kinerja suatu perusahaan, dengan memperlihatkan keahlian sebuah perusahaan dalam memperoleh laba dalam kurun waktu tertentu. *Profitability* dapat dihitung dengan *return on asset (ROA)*. Rasio *ROA* digunakan untuk memperkirakan seberapa besar keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan dengan memaksimalkan penggunaan asetnya untuk mengelola operasional perusahaan (Romadhoni dkk., 2019). Menurut Ridha, Wahyuni, dan Sari (2019) laba atau keuntungan tersebut akan menjadi saldo laba, yang dapat berfungsi sebagai penyangga bagi perusahaan dan dapat meningkatkan *cash holding* perusahaan.

Growth Opportunity dengan Cash Holding. Menurut Romadhoni dkk. (2019) *growth opportunity* digunakan untuk merepresentasikan adanya pertumbuhan penjualan dari penjualan tahun sebelumnya. *Growth opportunity* dapat diukur dengan *sales growth* atau pertumbuhan penjualan. Menurut Febrianti dkk. (2021) *sales growth* adalah peningkatan penjualan dari periode kini ke periode tertentu. Menurut Gionia dan Susanti (2020), ketika peluang bertumbuh itu tinggi pada perusahaan besar, maka perusahaan memmanifestasikan uang mereka untuk melakukan investasi pada bisnis besar yang dianggap dapat memperoleh pengembalian keuntungan yang tinggi dan berisiko tinggi, sedangkan perusahaan kecil bisa bermitra bersama perusahaan lain. Akibatnya, perusahaan menggunakan kas yang banyak sehingga menyisakan *cash holding* yang sedikit.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian Tahir *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *firm size* memiliki efek positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Temuan tersebut berbeda dengan Kwan dan Lau (2020), yang mengatakan bahwa *firm size* memiliki korelasi negatif dan signifikan pada *cash holding*. Berbeda pula dengan riset yang dijalankan Natalia dan Hastuti (2020) membuktikan *firm size* tidak memiliki korelasi kepada *cash holding*. Ha₁: *Firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Menurut hasil penelitian Febrianti dkk. (2021) membuktikan *leverage* memiliki efek positif dan signifikan pada *cash holding*. Namun, menurut Kwan dan Lau (2020), *leverage* memiliki dampak negatif dan signifikan pada *cash holding*. Berbeda pula, yakni riset Romadhoni dkk. (2019) mengemukakan *leverage* tidak memiliki efek yang

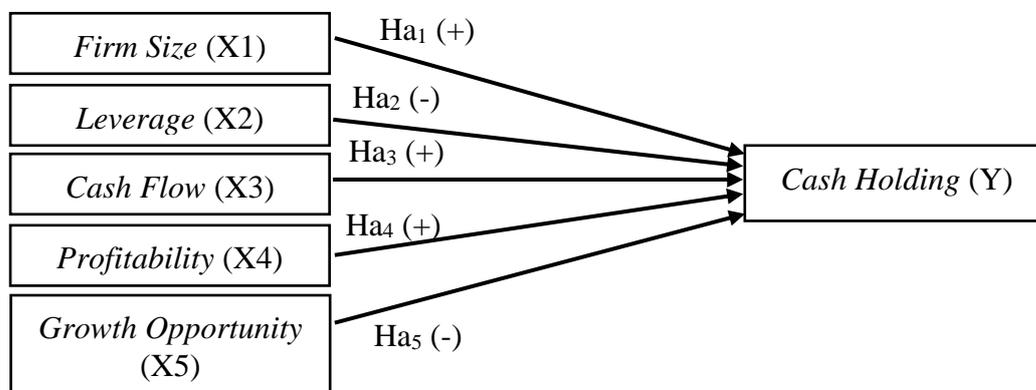
signifikan pada *cash holding*. Ha₂: *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil riset, Hayati (2020) membuktikan bahwa *cash flow* memiliki korelasi positif signifikan pada *cash holding*. Akan tetapi, tidak sejalan dengan riset Panalar dan Ekadjaja (2020), yang berpendapat bahwa *cash flow* memiliki dampak negatif serta signifikan pada *cash holding*. Hasil ini juga berbeda dengan Natalia dan Hastuti (2020) yang menyatakan bahwa *cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada *cash holding*. Ha₃: *Cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan riset Tahir *et al.* (2020) mengemukakan *profitability* memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Di sisi lain, Suci dan Susilowati (2021) menemukan *profitability* mempunyai efek negatif dan signifikan pada *cash holding*. Romadhoni dkk. (2019) menemukan *profitability* tidak memiliki dampak yang signifikan kepada *cash holding*. Ha₄: *Profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Menurut riset Romadhoni dkk. (2019) berpendapat, *growth opportunity* memiliki efek positif yang signifikan pada *cash holding*. Sementara itu, Gionia dan Susanti (2020) menemukan *growth opportunity* memiliki dampak negatif serta signifikan pada *cash holding*. Namun, Panalar dan Ekadjaja (2020) menunjukkan, *growth opportunity* tidak memiliki efek yang signifikan pada *cash holding*. Ha₅: *Growth opportunity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Penelitian ini memiliki model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1.
Model Penelitian

Metodologi

Dalam riset ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Masing-masing data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019 dikumpulkan. Data tersebut berupa laporan tahunan perusahaan yang didapatkan dari situs legal, yakni www.idx.co.id. Terdapat 39 perusahaan sebagai sampel pada riset ini yang memenuhi kriteria dengan pengambilan sampelnya menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut tercatat di BEI pada tahun 2016-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang tidak melaksanakan *Initial Public Offering (IPO)* pada tahun 2016-2019, (3) Perusahaan manufaktur yang tidak *delisting* selama

periode 2016-2019, (4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan data yang berakhir pada 31 Desember dalam laporan keuangan selama periode 2016-2019, (5) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2016-2019, dan (6) Perusahaan manufaktur yang membukukan sales positif berturut-turut selama periode 2016-2019. Riset ini melakukan uji outlier, karena pada data awal datanya tidak berdistribusi normal dan setelah dilakukan outlier data sudah berdistribusi normal. Akhirnya, terdapat 33 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel.

Rangkuman operasionalisasi variabel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Rangkuman Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Sumber
Cash Holding	$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Romadhoni dkk. (2019)
Firm Size	$Size = \text{Ln}(\text{Total Asset})$	Rasio	Tahir et al. (2020)
Leverage	$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Tahir et al. (2020)
Cash Flow	$CFO = \frac{\text{Cash Flow From Operation}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Natalia dan Hastuti (2020)
Profitability	$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Suci dan Susilowati (2021)
Growth Opportunity	$GO = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$	Rasio	Endri et al. (2020)

Dalam penelitian ini dilakukan uji Statistik Deskriptif, uji asumsi klasik yakni, uji Normalitas dan uji Multikolinearitas. Dilakukan juga uji pemilihan model data panel yang cocok untuk riset ini dengan menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Ada juga uji hipotesis dengan uji Adjusted R-square, uji Goodness of Fit dan uji t.

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Berdasarkan pengujian statistik yang dilaksanakan, cash holding (YCH) menunjukkan nilai mean sebesar 0.095685, median sebesar 0.077866, dan standar deviasi senilai 0.074661. Cash holding juga memiliki nilai maximum sebesar 0.285876 dan nilai minimum sebesar 0.007158. Firm size (SIZE) memiliki mean sebesar 29.22282, median sebesar 28.89427, dan standar deviasi adalah 1.392880. Size memiliki nilai maximum sebesar 32.20096 dan nilai minimum sebesar 26.93527. Leverage (DAR) memiliki mean sebesar 0.391348, median sebesar 0.374280, dan standar deviasi bernilai 0.149469. DAR juga memiliki nilai maximum yaitu 0.717718 dan nilai minimum sebesar 0.000357. Cash flow (CFO) memiliki nilai mean sebesar 0.072768, median sebesar 0.067330, dan standar deviasi sebesar 0.075063. CFO memiliki nilai maximum sebesar 0.253590 dan nilai minimum sebesar -0.101011. Profitability (ROA) memiliki mean sebesar 0.073783, median sebesar 0.060320, dan standar deviasi sebesar 0.053131. ROA memiliki nilai maximum sebesar 0.228361 dan nilai minimum adalah 0.000526. Growth Opportunity (GO) memiliki mean sebesar 0.118319, median sebesar 0.096346, dan standar deviasi sebesar 0.082935. GO memiliki nilai maximum sebesar 0.388520 dan nilai minimum sebesar 0.000548.

Selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik. Hasil uji normalitas untuk riset ini menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0.065790 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan data riset ini berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas pada riset ini tidak ada nilai yang lebih besar dari 0.8, maka dapat disimpulkan pada riset ini tidak ada masalah multikolinearitas.

Langkah selanjutnya adalah melakukan uji untuk memilih model data panel yang paling cocok untuk riset ini. Pertama, uji chow menghasilkan nilai probabilitas *cross-section F* sebesar $0.0000 < 0.05$, maka model yang lebih tepat dalam penelitian ini adalah *fixed effect model (FEM)*. Kedua, uji hausman memperlihatkan probabilitas untuk *cross-section random* sebesar $0.2162 > 0.05$, sehingga model yang lebih tepat adalah *random effect model (REM)*. Terakhir, uji *lagrange multiplier (LM)* menunjukkan nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0.0000, maka model yang paling sesuai pada riset ini adalah *random effect model (REM)*. Berikut adalah hasil untuk uji *random effect model (REM)*:

Tabel 2. Hasil Uji *Random Effect Model (REM)*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	0.015727	0.9459
X1SIZE	0.004439	0.5775
X2DAR	-0.152862	0.0149
X3CFO	0.081770	0.3049
X4ROA	0.143481	0.4204
X5GO	-0.054643	0.1927
Adjusted R-Squared	0.104350	
Prob(F-Statistic)	0.008936	

Uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) adalah 0.104350 pada penelitian ini. Hasil ini menyiratkan bahwa variabel *firm size*, *leverage*, *cash flow*, *profitability*, dan *growth opportunity* dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *cash holding* sebesar 10.4350% dan sisanya sebesar 89.565% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Uji *Goodness of Fit* yang ditunjukkan oleh nilai Prob(F-statistic) adalah 0.008936. Hasil ini memiliki arti bahwa model ini layak digunakan pada riset ini untuk menguji *effect firm size*, *leverage*, *cash flow*, *profitability*, dan *growth opportunity* pada *cash holding*.

Berdasarkan hasil uji regresi data panel *random effect model*, memperlihatkan koefisien regresi *firm size* adalah 0.004439 dan probabilitasnya sebesar 0.5775 yang mana $>$ dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size (SIZE)* mempunyai korelasi positif namun tidak memiliki dampak yang signifikan pada *cash holding*, sehingga hipotesis Hal yang menyampaikan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* tidak diterima.

Untuk *leverage (DAR)*, nilai koefisien regresi sebesar -0.152862 dan nilai probabilitas *leverage (DAR)* adalah sebesar 0.0149 yang mana $<$ dari 0.05. Berdasarkan hasil tersebut, artinya *leverage* mempunyai efek negatif dan signifikan pada *cash holding*, sehingga hipotesis Ha2 yang menyampaikan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* diterima.

Hasil untuk *cash flow (CFO)*, nilai koefisien regresi adalah 0.081770 dan probabilitasnya sebesar 0.3049 yang mana $>$ dari 0.05. Dari hal ini terlihat bahwa *cash*

flow memiliki efek positif tetapi tidak memiliki dampak secara signifikan pada *cash holding*, maka hipotesis Ha3 yang menyampaikan *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* tidak diterima.

Nilai koefisien regresi *profitability (ROA)* adalah sebesar 0.143481 dan probabilitas *ROA* sebesar 0.4204 yang mana $>$ dari 0.05. Dapat terlihat bahwa *profitability* memiliki hubungan positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan pada *cash holding*, akibatnya hipotesis Ha4 yang menyampaikan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* tidak diterima.

Hasil nilai koefisien regresi *growth opportunity (GO)* sebesar -0.054643 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.1927 yang mana $>$ dari 0.05. Hal tersebut menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki dampak negatif namun tidak berpengaruh secara signifikan pada *cash holding*, maka hipotesis Ha5 yang menyampaikan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* tidak diterima.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *firm size*, *cash flow* dan *profitability* memiliki efek positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding*, *leverage* berpengaruh negatif yang signifikan pada *cash holding*, serta *growth opportunity* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan pada *cash holding*. *Firm size* yang besar ataupun kecil tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*, dapat diakibatkan oleh proksi pada *firm size* dan *cash holding* karena memakai *total asset*, sehingga peningkatan *total asset* berdasarkan proksi yang dipakai dapat meningkatkan ukuran perusahaan, namun juga dapat menyebabkan kepemilikan kas turun. Perusahaan dengan ukuran yang kecil juga belum tentu kesulitan mendapatkan tambahan dana dari pihak luar. *Leverage* perusahaan yang meningkat, dapat membuat *cash holding* perusahaan tersebut menurun. Apabila *leverage* perusahaan tinggi, berarti perusahaan tersebut cenderung menggunakan dana dari utang, sehingga perusahaan harus menanggung biaya cicilan dan bunganya karena perusahaan menggunakan utang tersebut. Oleh karena itu, hal ini dapat membuat jumlah kas yang dipegang oleh perusahaan akan berkurang. Besaran *cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan pada *cash holding*, disebabkan oleh variansi data, ada beberapa perusahaan dengan nilai arus kas operasi yang negatif, sehingga hal ini dapat mengindikasikan adanya masalah dengan pengelolaan kas dan setara kas dalam pendanaan aktivitas operasional perusahaan. *Profitability* tidak berpengaruh signifikan pada *cash holding*, karena ketika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, laba tersebut digunakan untuk mendanai bisnis perusahaan, seperti membeli peralatan atau membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sehingga keuntungan tidak disimpan dalam kas perusahaan. *Growth opportunity* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, karena data yang digunakan adalah data penjualan yang selalu meningkat dari tahun 2016 hingga 2019. Oleh sebab itu, peningkatan pertumbuhan penjualan tidak selalu disertai dengan penurunan jumlah *cash holding*, karena kas tersebut belum tentu digunakan untuk reinvestasi.

Penutup

Riset ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Variabel bebasnya adalah *leverage*, *cash flow*, *firm size*, *growth opportunity* dan

profitability. Berdasarkan hasil penelitian ini, *cash flow*, *firm size* dan *profitability* memiliki efek positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Namun, *leverage* berpengaruh negatif yang signifikan pada *cash holding*, serta *growth opportunity* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan pada *cash holding*.

Terdapat beberapa keterbatasan dalam riset ini. Pertama, variabel bebas pada penelitian ini hanya mencakup *firm size*, *leverage*, *cash flow*, *profitability*, dan *growth opportunity*. Untuk penelitian lebih lanjut, akan lebih baik jika variabel bebas dapat diperbanyak lagi dengan menambahkan faktor lain yang diduga dapat berpengaruh pada *cash holding*. Kedua, periode penelitian ini dibatasi selama 3 tahun dari tahun 2017 hingga 2019. Untuk berikutnya, periode penelitian sebaiknya dapat diperpanjang menjadi lebih dari 3 tahun. Ketiga, sampel perusahaan pada riset ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pada riset selanjutnya, disarankan untuk menambahkan sektor perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, misalnya sektor keuangan dan sebagainya.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of corporate cash holdings "A case of textile sector in Pakistan". *International Journal of Economics & Management Service*, 5(3).
- Ariana, D., Hadjaat, M., & Yударuddin, R. (2018). Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 7-13.
- Elnathan, Z. L., & Susanto, L. (2020). Pengaruh leverage, firm size, likuiditas, dan profitabilitas terhadap cash holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 40-49.
- Endri, Sulastri, Syarafudin, A., Mulyana, B., Imaningsih, E., & Setiawati, S. (2020). Determinants cash holdings of coal mining companies listed on the Indonesian stock exchange. *Academy of Strategic Management Journal*, 9(6), 1-9.
- Febrianti, F., Cahyo, H., & Murdijaningsih, T. (2021). Pengaruh firm size, leverage, sales growth, dan cash flow terhadap cash holding pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Majalah Ilmiah Manajemen & Bisnis (MIMB)*, 18(1), 44-57.
- Gionia, & Susanti, M. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol. 2, 1026-1035.
- Hayati, N. (2020). Corporate governance sebagai variabel moderating dengan net working capital, capital expenditure, cash conversion cycle, cash flow, dan growth opportunity yang dapat mempengaruhi cash holding. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(2), 84-111.
- Irwanto, Sia, S., Agustina, & An, E. J. (2019). Faktor yang mempengaruhi cash holding dan nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 9(2), 147-158.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Kwan, J.-H., & Lau, W.-Y. (2020). Do firm characteristics and industry matter in determining corporate cash holdings? Evidence from hospitality firms. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), 9-20.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- 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.
- Natalia, B., & Hastuti, R. T. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol. 2, 1680-1688.
- Panalar, S. P., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh sales growth, board size, dividend payment, dan cash from operation terhadap cash holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol. 2, 667-676.
- Prasetiono, S. A. (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*, 4(5), 1-11.
- Ridha, A., Wahyuni, D., & Sari, D. M. (2019). Analisis pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap cash holding dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan terindeks LQ45 di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(2), 135-150.
- Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia tahun 2013-2017. *The Manager Review*, 1(2), 124-139.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, firm size, dan growth opportunity terhadap cash holding perusahaan (Studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek Indonesia) periode tahun 2013-2017. *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI)*, 2(2), 91-104.
- Sari, P. L., Kuniawati, S. L., & Wulandari, D. A. (2019). The determinants of cash holdings and characteristics of the industrial business cycle in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(4), 525-539.
- Suci, M. S., & Susilowati, Y. (2021). Analisis pengaruh profitabilitas, cash flow, leverage, dan net working capital terhadap cash holding (Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019). *Media Bina Ilmiah*, 15(12), 5821-5832.
- Tahir, S. H., Quddus, A., Kahnum, Z., & Usman, M. (2020). Determinants of cash holding decision: Evidence from food industry of Pakistan. In *Proceedings of the 27th International Business Information Management Association Conference-Innovation Management and Education Excellence Vision 2020: Regional Development to Global Economic Growth*, 3032-2039.
- Theresia, S., & Sufiyati. (2020). Faktor yang mempengaruhi cash holding perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2016-2018. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol 2, 1469-1478.

www.idx.co.id