

Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Cash Holding*

Stefanus Hermawan Wijaya dan Nurainun Bangun

Program Studi Akuntansi/ Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

*Email: stefanushermawan46@gmail.com

Abstract: This study aims to examine determinants of cash flow, leverage, and firm size on cash holdings in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2015 – 2017. The sample used in this research is 67 samples. This research used random effect model. The results of this study indicate that cash flow has a significant positive effect on cash holding. Leverage has a significant negative effect on cash holding. Firm size have no significant effect on cash holding.

Keywords: cash holding, cash flow, leverage, firm size

Abstrak : Penelitian inidilakukan untuk mencari pengaruh arus kas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *cash holdings* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai 2017. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 67 sampel. Penelitian ini menggunakan *random effect model*. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukan bahwa arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Kata kunci: cash holding, arus kas, *leverage*, ukuran perusahaan

LATAR BELAKANG

Kas merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang bersifat paling likuid. Kas yang dipegang oleh perusahaan dapat dipergunakan untuk membiayai kegiatan operasional, meningkatkan kinerja perusahaan dalam pertumbuhan penjualan dan laba, melunasi kewajiban yang dimiliki perusahaan dalam keadaan krusial (Gill dan Shah, 2012). Memegang kas dalam jumlah berlebihan dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan karena kas menganggur (*idle cash*) sehingga tidak menimbulkan pendapatan apapun karena hanya disimpan, dan terlalu lama dalam memegang kas dapat menyebabkan resiko diluar kendali perusahaan, seperti nilai tukar uang terhadap valuta asing yang menurun. Disatu sisi, menyimpan kas (*cash holding*) terlalu sedikit dapat mengganggu likuiditas perusahaan untuk membayar biaya tidak terduga saat jatuh tempo.

Menurut (Ali *et al.*, 2016) terdapat tiga teori utama yang menjelaskan tentang *cash holding*, yaitu *trade of theory*, *pecking order theory*, *free cash flow theory*, dan teori *signalling* untuk memberikan informasi kepada investor. Terdapat tiga tujuan dan motif mengapa perusahaan melakukan *cash holding* (Ali *et al.*, 2016). Pertama, motif transaksi (*Transaction motive*) untuk memenuhi kebutuhan *cash flow* masuk dan *cash flow* keluar maka perusahaan akan menahan kas. Kedua, motif spekulasi (*speculative motive*) perusahaan menahan kas dengan harapan ada kenaikan suku bunga dimasa depan. Ketiga motif

pencegahan (*precautionmotive*) perusahaan menahan kas atas dasar kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu untuk membayar kewajibannya yang tidak terduga di masa depan.

Dalam penelitian ini, akan dibahas beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding*, yaitu arus kas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2017. Pemilihan perusahaan manufaktur karena *cashholding* merupakan cara penilaian atas likuiditas suatu perusahaan, dimana didalam perusahaan manufaktur memilikisiklus konversi kas yang lama karena terdapat proses perubahan bahan baku menjadi barang jadi.

KAJIAN TEORI

Free Cash Flow Theory. (Jensen, 1986) dalam menyatakan para manajer perusahaan harus memegang kas untuk menaikkan aset perusahaan dan mendapatkan kekuasaan serta kontrol atas keputusan investasi perusahaannya. Jika suatu perusahaan sudah memiliki kas dalam jumlah banyak maka tidak perlu untuk meningkatkan dana eksternal.

Pecking Order Theory. (Gitman dan Zutter, 2015) menyatakan bahwa *pecking order theory* adalah pendanaan yang awalnya dimulai dari saldo laba ditahan kemudian diikuti dengan hutang dan yang terakhir menerbitkan saham yang baru. Menurut teori ini, *pecking order theory* adalah suatu kebijakan struktur modal dimana perusahaan memiliki kebebasan untuk memilih sumber pendanaan yang lebih aman dahulu yaitu pendanaan interneal, dan apabila pendanaan tersebut belum mencukupi maka perusahaan bisa menggunakan sumber lain yang lebih berisiko yaitu pendanaan eksternal dengan meminjam uang ke pihak eksternal sebagai sumber pembiayaan kedua dan ekuitas sebagai sumber pendanaan yang terakhir.

Trade Off Theory. Menurut teori iniseorang manajer perusahaan harus memutuskan tingkat minimum dalam memegang kas, dengan mengukur manfaat dari memegang kas dan biaya marjinal. Tujuannya untuk menghubungkan kas dan mengurangi masalah keuangan untuk mencari kebijakan terbaik dalam investasi walaupun perusahaan sedang dalam kendala keuangan (Ferreia dan Vilela, 2004).

Signalling theory adalah suatu sinyal berupa informasi mengenai kegiatan yang telah dilakukan oleh manajemen perusahaan dengan memberi kepastian bahwa kinerja perusahaan, kondisi keuangan dan prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain Menurut (Wolk *et al.*, 2013), *signalling theory* mampu menjelaskan mengapa manajemen perusahaan harus menyajikan informasi-informasi laporan keuangan dan harus dipublikasikan kepada pihak eksternal di pasar modal tentang bagaimana kondisi perusahaan tersebut. Informasi yang disajikan harus lengkap, relevan, reliabilitas, akurat, dan tepat waktu sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sesuai dengan harapan investor atau tidak berdasarkan informasi yang telah dipublikasikan oleh perusahaan di pasar modal.

Cash Holding. Menurut PSAK No.2 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2017), arus kas dapat didefinisikan sebagai berikut: “Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara Kas. Kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposits*). Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, yang dengan cepat dapat dikonversi menjadi kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan”.

Menurut (Gill *et al.*, 2012) dalam (Ali *et al.*, 2016) *cash holding* merupakan kas yang berada didalam perusahaan yang dapat digunakan untuk diinvestasikan ke aset tetap dan dibagikan kepada para investor. Oleh karena itu memegang kas sangat dibutuhkan untuk likuiditas perusahaan yaitu membayar kewajiban perusahaan secara tepat waktu, terutama disaat perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan.

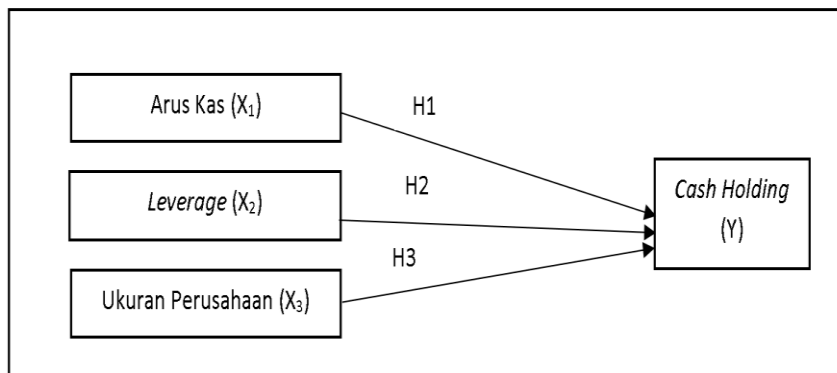
Arus kas adalah sumber dari likuiditas, arus kas juga mengurangi kebutuhan kas yang berlebihan (Ferreira dan Vilela, 2014) dalam (Rehman dan Wang, 2015). Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu, jika sumber pendanaan internal sudah tidak mencukupi, perusahaan akan memilih sumber pendanaan eksternal yang paling aman, hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi (Myers dan Majluf, 1984) dalam (Tayem, 2017). Berbagai penelitian telah dilakukan sebelumnya untuk mencari tahu hubungan antara arus kas terhadap *cash holding* diantaranya: Penelitian yang dilakukan oleh (Rehman dan Wang, 2015) yang menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara arus kas terhadap *cash holding*. (Tayem, 2017; Saleh Afif dan Prasetyono, 2016; Maheshwari dan Rao, 2017 menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara arus kas terhadap *cash holding*.

Leverage. Menurut (Ali *et al.*, 2016) menyatakan *leverage* adalah peristiwa dimana perusahaan lebih banyak membeli asetnya secara kredit dengan asumsi penghasilan yang diberikan dari penggunaan aset tersebut akan lebih tinggi dibandingkan biaya pembeliannya. Rasio ini mengukur bagaimana baiknya struktur modal perusahaan di mana struktur modal terdiri dari kewajiban jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Lukman, Tanusdjaja dan Konsetta, 2017). Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi akan memiliki cadangan kas yang sedikit, karena perusahaan harus membayar kewajiban hutangnya.

Terdapat berbagai penelitian yang sudah meneliti hubungan antara *leverage* dengan *cash holding*, diantaranya: penelitian yang dilakukan oleh (Ali *et al.*, 2016; Rahman dan Wang, 2015; Ghada Tayem, 2017; Saleh Afif dan Prasetyono, 2016) menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara *leverage* terhadap *cash holding*. (Kariuki, 2015) menemukan hubungan positif dan signifikan *leverage* terhadap *cash holding*. (Simanjuntak, 2017) mendapatkan bukti bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Ukuran Perusahaan. Menurut (Natalis dan Fera, 2017) ukuran perusahaan adalah gambaran seberapa besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat dari jumlah aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan dalam perusahaan. Menurut pandangan *tradeoff* mengenai kepemilikan kas, perusahaan yang lebih besar akan menikmati keuntungan dari sisi skala ekonomi, yaitu ketika perusahaan mengeluarkan pembiayaan eksternal, maka perusahaan dapat mendistribusikan komponen biaya tetap untuk mengeluarkan dan eksternal dalam jumlah yang besar (Smith dan Warner, 1979) dalam (Tayem, 2017). Berbagai penelitian telah dibuat oleh peneliti sebelumnya untuk mencari tahu hubungan antara ukuran perusahaan terhadap *firm size*, sebagai berikut: (Ali *et al.*, 2016; Kariuki *et al.*, 2015; Saleh Afif dan Prasetyono, 2016) menemukan pengaruh yang positif dan pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *cash holding*. Sedangkan (Ghada Tayem, 2016; Rehman dan Wang, 2015) menemukan hubungan negatif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *cash holding*. (Simanjuntak, 2017) berpendapat bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Model penelitian dapat disusun seperti pada gambar 1 berikut ini :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Dari model penelitiann diatas, maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H1 : Arus Kas berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

METODOLOGI

Objek penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu *cash holding*, dan tiga variabel independen yaitu arus kas, *leverage*, ukuran perusahaan. Subjek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Data dalam penelitian diolah menggunakan model data panel yaitu dengan menggabungkan data runtut waktu (*time series*) dengan data antartempat (*cross section*). Data *time series* adalah gabungan penelitian dalam jangka waktu tertentu saja. Data *cross section* adalah sekumpulan data sampel yang telah didapatkan dalam waktu tertentu (Widarjono, 2017, h. 9). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu cara pengambilan sampel dengan tujuan tertentu saja, teknik ini mengarah kepada cara pemilihan sampel dimana jumlah populasi dan tujuan dilakukannya penelitian sudah diketahui oleh peneliti sejak awal. Kriteria yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut. (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2015-2017. (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tahunan dengan menggunakan mata uang rupiah dalam rentang waktu 2015-2017 (3) Perusahaan manufaktur yang tidak berpindah sektor diluar manufaktur dalam rentang waktu 2015-2017. (4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian dalam rentang waktu 2015-2017. (5) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *delisting*, *relisting*, pailit selama periode 2015-2017. (6) Perusahaan manufaktur yang menyajikan data laporan keuangan secara lengkap dalam rentang waktu 2015-2017.

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan maka diperoleh 67 perusahaan dengan total data sebanyak 201 data perusahaan selama tiga tahun sebagai sampel dalam penelitian ini.

Penelitian ini memakai dua jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan variabel terikat yang dapat dipengaruhi oleh variabel lainnya. Sedangkan variabel independen adalah variabel bebas yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash holding* dan variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. (1) Variabel dependen. Variabel dependen pada penelitian yaitu *cash holding*. *Cash holdings* merupakan jumlah kas yang tersedia di perusahaan yang

siap ditukarkan ke aset fisik sebagai investasi dan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Menurut Kariuki (2015) *cash holding* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$$

- (2) Variabel Independen. (a) Arus Kas. Arus kas atau *cash flow* merupakan variabel independen pertama dalam penelitian ini. Arus kas adalah arus kas yang masuk dan keluar didalam perusahaan. Arus kas masuk didapatkan dari pendapatan perusahaan sedangkan arus kas keluar merupakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut (Tayem, 2017) arus kas dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{Arus Kas} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depreciation}}{\text{Total Asset}}$$

- (b) *Leverage*. *Leverage* adalah variabel independen kedua daam penelitian ini. *Leverage* merupakan sebuah indikator yang menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal. Menurut (Tayem, 2017) *leverage* dapat dihitung menggunakan rumus *Debt to Total Asset Ratio (DAR)* sebagai berikut:

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

- (c) Ukuran Perusahaan. Ukuran Perusahaan atau *FirmSize* merupakan variabel independen ketiga dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan adalah gambaran seberapa besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat dari jumlah aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan dalam perusahaan. Menurut (Ali *et al.*, 2016) ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Naturan Logarithm of Total Asset}$$

HASIL UJI STATISTIK

Hasil dari uji statsitik deskriptif akan ditampilkan dalam tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	CASH	CF	LEV	SIZE
Mean	0.119547	0.140670	0.398612	28.49636
Maximum	0.630442	0.799709	0.933230	33.32018
Minimum	0.002051	0.016857	0.070740	23.69892
Std. Dev.	0.116687	0.111709	0.185017	1.602686
Observations	201	201	201	201

Pada tabel hasil analisis statistik deskriptif menjelaskan bahwa *cash holding* sebagai variabel dependen yang dilambangkan dengan CASH memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.119547 dapat menunjukan 67 perusahaan yang dijadikan sampel dengan 3 tahun observasi mempunyai rata-rata *cash holding* sebesar 11,95% dibandingkan total aset perusahaan. Nilai minimum sebesar 0.002051. Nilai maksimum sebesar 0.630442. Nilai standar deviasi untuk variabel *cash holding* adalah sebesar 0.116687.

Pada tabel hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel arus kas sebagai variabel independen yang dilambangkan dengan CF memiliki nilai *mean* sebesar 0.140670 menunjukkan 67 perusahaan yang dijadikan sampel dengan 3 tahun operasi memiliki rata-rata arus kas sebesar 14,07% dibandingkan dengan total aset perusahaan. Nilai minimum sebesar 0.016857. Nilai maksimum sebesar 0.799709. Nilai standar deviasi sebesar 0.111709.

Variabel *leverage* dalam tabel hasil uji statistik deskriptif dilambangkan dengan LEV mempunyai nilai *mean* sebesar 0.398612 hal ini berarti 67 perusahaan yang dipakai sebagai sampel selama 3 tahun menunjukkan bahwa 39,86% aset tetap perusahaan dibiayai oleh hutang perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0.185017. Nilai *mean* sebesar 0.381498. Nilai minimum sebesar 0.070740 Nilai maksimum sebesar 0.933230

Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dalam tabel hasil uji statistik deskriptif dilambangkan dengan SIZE mempunyai nilai minimum sebesar 23.69892. Sedangkan nilai maksimum sebesar 33.32018. Nilai *mean* sebesar 28.49636 menunjukkan 67 perusahaan selama 3 tahun periode penelitian memiliki total aset 28.50%.. Nilai maksimum perusahaan sebesar 33.20818. Nilai standar deviasi sebesar 1.602686. Hasil dari pengujian regresi data panel didapatkan *random effect model* yang ditunjukkan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil *Random Effect Model*

Dependent Variable: CASH

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 11/28/18 Time: 09:29

Sample: 2015 2017

Periods included: 3

Cross-sections included: 67

Total panel (balanced) observations: 201

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.385587	0.167119	2.307265	0.0221
CF	0.157949	0.074867	2.109712	0.0361
LEV	-0.284667	0.049533	-5.747050	0.0000
SIZE	-0.006134	0.005812	-1.055352	0.2926
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.088923	0.7802
Idiosyncratic random			0.047193	0.2198
Weighted Statistics				
R-squared	0.175983	Mean dependent var		0.035023
Adjusted R-squared	0.163435	S.D. dependent var		0.051733
S.E. of regression	0.047317	Sum squared resid		0.441062
F-statistic	14.02426	Durbin-Watson stat		1.721597
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.274898	Mean dependent var		0.119547
Sum squared resid	1.974578	Durbin-Watson stat		0.384554

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 2 maka diperoleh model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$CASH = 0.385587 + 0.157949 CF - 0.284667 LEV - 0.006134 SIZE + \varepsilon$$

Model persamaan regresi diatas dapat menunjukan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil persamaan regresi di atas diperoleh nilai konstanta sebesar 0,385587 yang artinya nilai *cash holding* akan sebesar 0,385587 ketika variabel arus kas (CF), *leverage*(LEV), ukuran perusahaan (SIZE) bernilai sama dengan nol atau konstan.

Koefisien regresi variabel arus kas (CF) adalah sebesar 0,157949, yang berarti jika variabel arus kas (CF) naik satu satuan maka variabel *cash holding* (CASH) akan naik sebesar 0,157949 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai nol atau konstan. Sebaliknya jika variabel arus kas (CF) turun satu satuan maka *cash holding* (CASH) akan turun sebesar 0,157949 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai nol atau konstan.

Koefisien regresi variabel *leverage* (LEV) adalah senilai -0,284667, yang berarti jika variabel *leverage* (LEV) naik satu satuan maka *cash holding* (CASH) akan mengalami penurunan sebesar 0,284667 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai nol atau konstan. Sebaliknya jika variabel *leverage* (LEV) turun satu satuan maka *cash holding* (CASH) akan naik sebesar 0,284667 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai nol atau konstan.

Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (SIZE) adalah sebesar -0,006134, yang berarti jika ukuran perusahaan (SIZE) naik satu satuan maka *cash holding* (CASH) akan turun sebesar 0,006134 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai nol atau konstan. Sebaliknya jika ukuran perusahaan (SIZE) turun sebesar satu satuan maka *cash holding* (CASH) akan naik sebesar 0,006134 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai nol atau konstan.

Uji Secara Simultan (Uji F). Berdasarkan hasil *random effect model* pada tabel 2 didapatkan angka probabilitas (F-statistic) adalah sebesar 0.000000 yang berarti angka probabilitas lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05 yaitu $0.000000 < 0,05$ menghasilkan kesimpulan H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa arus kas, *leverage*, dan ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi *cash holding*.

Uji Secara Parsial (Uji T). Berdasarkan tabel Hasil *Random Effect Model* menunjukan nilai koefisien variabel Arus Kas (CF) sebesar 0.157949. Hal ini menunjukan bahwa variabel arus kas mempunyai arah positif (+), sedangkan nilai probabilitas variabel arus kas sebesar 0.0361 dimana nilainya lebih kecil dari nilai signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukan H_a diterima artinya arus kas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan tabel Hasil *Random Effect Model* menunjukan nilai koefisien variabel kedua yaitu *Leverage* (LEV) sebesar -0.284667. Hal ini menunjukan bahwa variabel *leverage* mempunyai arah yang negatif (-), sedangkan nilai probabilitas variabel *leverage* adalah 0.0000 dimana nilainya lebih kecil dari nilai signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukan H_a diterima artinya *leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan tabel Hasil *Random Effect Model* menunjukan nilai koefisien variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar -0.006134. Hal ini menunjukan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai arah yang negatif (-), sedangkan nilai probabilitas variabel ukuran perusahaan sebesar 0.2926 dimana nilainya lebih besar dari nilai signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukan H_0 ditolak artinya ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Uji Koefisien Determinasi Ganda (R^2). Berdasarkan tabel Hasil *Random Effect Model* didapatkan nilai koefisien *Adjusted R²* sebesar 0.163434 yang artinya sebesar 16.34% variabel arus kas, *leverage*, ukuran perusahaan dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *cash holding*. Sedangkan sebesar 83.66% variabel *cash holding* dipengaruhi oleh variabel independen lain diluar penelitian ini.

DISKUSI

Hipotesis pertama yang diusulkan dalam penelitian ini yaitu arus kas berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil *coefficient* sebesar 0.157949 dan nilai probabilitas sebesar 0.0361 dimana nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Saleh Afif dan Prasetyono, 2016; Tayem, 2017; Maheshwari dan Rao, 2017). Namun Berbedadengan penelitian yang dilakukan oleh (Rehman *et al.*, 2015).

Hipotesis kedua yang diusulkan dalam penelitian ini yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil *Coefficient* sebesar -0.284667 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 dimana nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu, yaitu (Ali *et al.*, 2016; Saleh Afif, 2016; Marfuah, 2015; Rehman *et al.*, 2015; Shabbir *et al.*, 2016; Rasic dan Stanisic, 2017; Maheshwari dan Rao, 2017). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Simanjuntak dan Wahyudi, 2017; Suherman, 2017; Tayem, 2017).

Hipotesis ketiga yang diusulkan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil *Coefficient* sebesar -0.006134 dan nilai probabilitas sebesar 0.2926 dimana nilai probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dengan *cash holding* berpengaruh negatif. Jika dilihat dari *trade-off theory*, perusahaan besar dengan segala kemampuannya memiliki akses untuk masuk kedalam pasar modal, sehingga perusahaan besar lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Hal inilah yang membuat banyak perusahaan besar mengurangi jumlah uang yang dipegang atau tidak memiliki cadangan kas sama sekali. Selain itu semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan itu. Sebaliknya hal itu tidak berlaku untuk perusahaan kecil yang biasanya memiliki keterbatasan dalam mengakses pasar modal sehingga perusahaan kecil lebih memiliki banyak uang kas yang dipegang untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya

Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu, yaitu (Simanjuntak dan Wahyudi, 2017; Herijanto dan Budisantosa, 2016; Maheshwari dan Rao, 2017). Namun berbeda dengan hasil penelitian (Ali *et al.*, 2016; Saleh Afif dan Prasetyono, 2016; Kariuki *et al.*, 2015; Suherman, 2017; Rehman *et al.*, 2015; Tayem, 2017; Rasic dan Stanisic, 2017).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. *Leverage* berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, dan ukuran perusahaan memiliki tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Dalam penelitian ini memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan, yaitu (1) Penelitian ini hanya mempunyai 3 (tiga) variabel independen yaitu arus kas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. (2) Periode penelitian ini terbatas pada periode 2015 – 2017 menyebabkan data yang dipakai untuk penelitian ini tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya dalam jangka waktu yang panjang. (3) Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga penelitian menjadi tidak mendetail kepada satu sektor saja, melainkan keseluruhan sektor yang ada didalam perusahaan manufaktur.

Berdasarkan keterbatasan dan kelemahan yang sudah disebutkan diatas, maka terdapat beberapa saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya, yaitu (1) Untuk penelitian selanjutnya, peneliti lanjutan sebaiknya menambahkan atau menggunakan variabel lain untuk meneliti *cash holding* selain variabel independen yang sudah dipakai dalam penelitian ini sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih variatif dan dapat memperluas faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *cash holding*. Contoh variabel lain yang dapat digunakan adalah *cash conversion cycle*, *profitability*, *growth opportunity*, *net working capital*, *dividend payment*. (2) Untuk penelitian yang dilakukan selanjutnya sebaiknya menambahkan periode pengamatan dengan tahun yang lebih lama atau berbeda dengan penelitian ini. Hal ini untuk mengamati apakah data perusahaan yang diolah dapat mencerminkan keadaan perusahaan sesuai kenyataan atau tidak. (3) Penelitian selanjutnya dapat mengambil sampel dari sub-sektornya saja supaya penelitian lebih mendetail dan lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya didalam perusahaan sub-sektor.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, S., Ullah, M., Ullah N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holding “A Case of Textile Sector in Pakistan”. *Internasional Journal of Economic & Management Service*, 5(3).
- Jogiyanto. (2014). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kariuki, S. N., Namusonge, S. G., Orwa, O. G. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: evidence from private manufacturing in Kenya. *International Journal of Advance Research in Management and Sosial Sciences*, 4(6), 15-33
- Lukman, Hendro., Tanusdjaja, Hendang., and Konsetta, Nita. 2017. The Influence of Financial Ratios toward Fincancial Distress Prediction with Base Lending Rate as Moderating Variable: Case in Mining Industries in Indonesia. *International Journal of Economic Research*. Vol. 14. Number 17. 2017. ISSN: 0972-9380.
[http: www.serialsjournals.com](http://www.serialsjournals.com).
- Natalis, C. dan Fauzoah, F. (2017). Faktor – faktor Penahanan Dana (*Cash Holding*), *Global Financial Accounting Journal*, 1(1), 13-24
- Rehman, A. U., and Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behavior in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments, *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 9(4), 20-37.
- Simanjuntak S. F dan Wahyudi A. S. (2017) Faktor- faktor yang mempengaruhi *CashHolding* Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19, 25-31
- Tayem, G. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a small Emerging Market, *Internasional Journal of Financial Research*, 8(1), 143-154.
- Widarjono, A (2017). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* Disertai Panduan Eviews edisi keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Wolk, *et al.* (2013). Signaling, agency theory, accounting policy choice. *Journal of Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.