

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Nadya Jovanca, Viriany, & Henny Wirianata
Program Studi Akuntansi / Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tarumanagara, Jakarta
Email: nadyajovanca@gmail.com

Abstract: *This study was conducted to examine the analysis of factors affecting cash holding in listed manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange (IDX) period 2016-2018. The sample used in this study is 74 manufacturing companies. This study used fixed effect model and multiple regression analysis. The results of this study indicate that leverage has an insignificant effect on corporate cash holding, net working capital has a significant negative effect on corporate cash holding, cash flow has a significant positive effect on corporate cash holding, and firm size has an insignificant effect on corporate cash holding*

Keywords: *cash holding, leverage, net working capital (NWC), cash flow, firm size*

Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 74 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan *fixed effect model* dan analisis regresi linear berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cash holding*, modal kerja bersih memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *cash holding*, arus kas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *cash holding*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Kata kunci: *cash holding, leverage, modal kerja bersih (NWC), arus kas, ukuran perusahaan*

Latar Belakang

Kas merupakan bagian dari aset lancar perusahaan yang paling likuid dan dapat digunakan sebagai pembiayaan dalam memenuhi berbagai kebutuhan perusahaan, seperti untuk membiayai kebutuhan operasional, meningkatkan kinerja perusahaan, dan membayar kewajiban perusahaan dalam keadaan mendesak. Oleh karena itu, diperlukan manajemen kas yang efektif dan efisien untuk mengelola ketersediaan kas sehingga kas yang dimiliki oleh perusahaan sesuai dengan kebutuhan. Jika terdapat jumlah kas yang terlalu banyak dalam suatu perusahaan, maka dapat merugikan perusahaan tersebut akibat adanya kas menganggur (*idle cash*) yang tidak menghasilkan pendapatan apapun karena hanya disimpan. Di sisi lain, likuiditas perusahaan untuk membiayai pengeluaran tak terduga juga dapat terganggu apabila perusahaan memegang kas dalam jumlah yang terlalu sedikit.

Kas yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitasnya disebut sebagai *cash holding*. Dalam Saputri dan Kuswardono (2019), *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi pada aset berwujud dan untuk didistribusikan kepada investor. Perusahaan dapat menggunakan *cash holding* sebagai tolak ukur dalam menggambarkan kinerja dan potensi keuangannya. Jika *cash holding* tidak dikelola dengan tepat, maka dapat menyebabkan perusahaan sulit berkembang. Oleh karena

itu, penentuan tingkat *cash holding* yang tepat merupakan salah satu dari banyaknya keputusan penting yang perlu dibuat oleh manajer dalam suatu perusahaan.

Penelitian ini akan membahas beberapa faktor yang mempengaruhi *cash holding*, yaitu *leverage*, *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size*. Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai 2018.

Kajian Teori

Agency Theory. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa *agency theory* merupakan hubungan yang terjadi antara pemilik perusahaan dengan agen yang ditunjuk dan diberikan wewenang oleh pemilik dalam pengambilan keputusan untuk mengoperasikan perusahaan. Dalam teori ini, manajer dapat memilih untuk menahan kas guna membiayai operasional perusahaan atau membagikannya kepada para pemegang saham. Jika manajer memilih untuk menahan kas dan tidak membayarkannya kepada para pemegang saham, maka akan timbul konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham karena manajer mengorbankan kepentingan pemegang saham (Afif & Prasetiono, 2016).

Trade-off Theory. Teori ini menyatakan bahwa dalam mengelola *cash holding*, perusahaan mempertimbangkan biaya atau kerugian yang dapat timbul dari memegang kas serta manfaat atau keuntungan yang diperoleh dari memegang kas dalam suatu tingkat tertentu.

Pecking Order Theory. Teori ini muncul akibat adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan para pemegang saham sehingga menghasilkan hirarki pembiayaan dimulai dari pembiayaan internal yang memiliki biaya asimetri terendah sampai pembiayaan eksternal yang biaya asimetrinya lebih tinggi (Myers & Majluf, 1984). Maksud dari hirarki pembiayaan tersebut adalah awalnya perusahaan akan menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan, yakni saldo laba ditahan, kemudian jika masih kurang, maka perusahaan akan memperoleh pembiayaan dari luar perusahaan, melalui hutang. Jika saldo hutang perusahaan sudah tinggi, maka perusahaan akan menggunakan alternatif pembiayaan yang terakhir, yaitu dengan menerbitkan ekuitas baru.

Free Cash Flow Theory. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan terdorong untuk menyimpan kas dalam jumlah yang banyak dengan tujuan untuk memperbesar aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Jensen, 1986). Hal ini dilakukan dengan tujuan agar perusahaan tidak perlu lagi untuk mencari pendanaan eksternal sehingga membatasi pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan.

Cash Holding. Menurut Afif dan Prasetiono (2016), *cash holding* merupakan kas yang tersedia yang dapat digunakan untuk diinvestasikan ke dalam bentuk aset berwujud atau dibagikan kepada pemegang saham perusahaan.

Leverage. Syamsuddin (2013:89) menyatakan bahwa *leverage* adalah kegiatan perusahaan untuk memanfaatkan aset dan sumber dana yang memiliki biaya tetap, seperti hutang (*debt*) dan/atau saham (*equity*) dengan maksud untuk meningkatkan tingkat penghasilan bagi pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang (*leverage*) yang tinggi rentan terhadap kebangkrutan sehingga mereka akan cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak untuk mengantisipasi risiko kebangkrutan dan krisis keuangan. Terdapat beberapa penelitian yang telah meneliti hubungan antara *leverage* dengan *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Siddiqua *et al.* (2019) serta Racic dan Stanisic (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Afif dan Prasetiono (2016), Wijaya dan Bangun (2019), Saputri dan Kuswardono (2019), Wasiuzzaman (2014), Rehman dan Wang (2015), Arfan *et al.* (2017), Ali *et al.* (2016) dan Monica dkk. (2019) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara

negatif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Chireka dan Fakoya (2017) dan Cahyati dkk. (2019) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*.

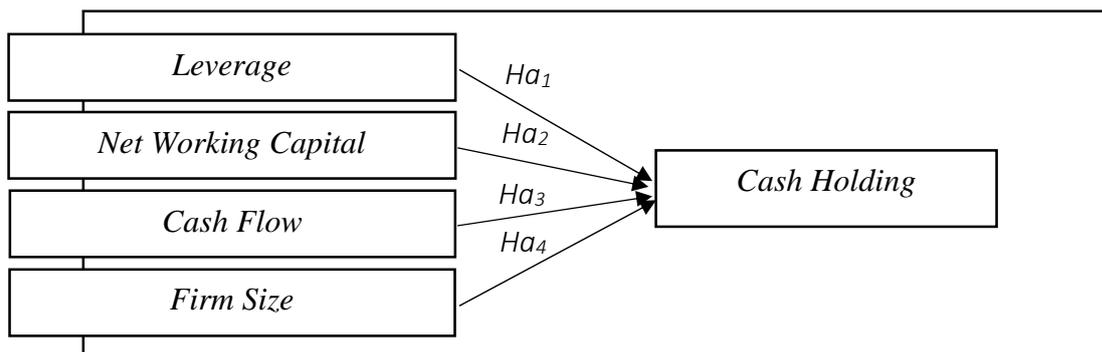
Net Working Capital. Cahyati dkk. (2019) mendefinisikan *net working capital* sebagai bagian dari aset lancar yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Besarnya tingkat *net working capital* menunjukkan tingkat aset lancar selain kas seperti piutang dan *inventory* yang dimiliki oleh suatu perusahaan setelah membayar hutang lancarnya. Aset lancar ini mudah dikonversikan menjadi uang tunai sehingga disimpulkan bahwa *net working capital* dapat dijadikan sebagai pengganti (*substitute*) kas. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *net working capital* yang tinggi akan cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih sedikit. Terdapat beberapa penelitian yang telah meneliti hubungan antara *net working capital* dengan *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyati dkk. (2019) menunjukkan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Wang (2015), Racic dan Stanisic (2017), Ali *et al.* (2016), dan Wasiuzzaman (2014) menunjukkan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Afif dan Prasetyono (2016), Siddiqua *et al.* (2019), dan Arfan *et al.* (2017) menunjukkan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*.

Cash Flow. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2015) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2, arus kas (*cash flow*) adalah arus masuk yang merupakan kegiatan yang menghasilkan penerimaan kas atau setara kas dan arus keluar yang merupakan kegiatan yang mengakibatkan pengeluaran kas atau setara kas. Siddiqua *et al.* (2018) mendefinisikan *cash flow* sebagai jumlah uang yang mengalir keluar dan ke dalam suatu perusahaan dan sangat memengaruhi likuiditas. Perusahaan dengan tingkat *cash flow* yang tinggi biasanya akan memiliki jumlah kas yang tinggi juga karena jika tingkat arus kas (*cash flow*) perusahaan dalam keadaan baik, maka perusahaan akan menggunakan arus kas tersebut untuk membiayai berbagai proyek, melunasi hutang, dan mengakumulasi jumlah kas yang dipegang. Terdapat beberapa penelitian yang telah meneliti hubungan antara *net working capital* dengan *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Afif dan Prasetyono (2016), Wijaya dan Bangun (2019), Racic dan Stanisic (2017), Wasiuzzaman (2014), dan Siddiqua *et al.* (2019) menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Wang (2015) menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Chireka dan Fakoya (2017) menunjukkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*.

Firm Size. *Firm size* adalah sesuatu yang menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan jika dilihat dari jumlah aset, penjualan, dan rata-rata penjualan yang terjadi dalam suatu perusahaan (Wijaya dan Bangun, 2019). *Firm size* merupakan penentu tingkat kesulitan perusahaan dalam memasuki pasar modal untuk memperoleh sumber pendanaan dari pihak eksternal. Terdapat asimetri informasi yang lebih tinggi dalam perusahaan-perusahaan kecil sehingga mereka perlu mengeluarkan biaya yang lebih tinggi apabila perusahaan kecil ingin menggunakan sumber pembiayaan eksternal (Wasiuzzaman, 2014). Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki kinerja keuangan yang lebih baik daripada perusahaan kecil sehingga akan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal seperti modal dengan biaya transaksi yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan yang berukuran besar menikmati skala ekonomis (*economies of scale*) dan lebih terdiversifikasi daripada perusahaan kecil sehingga lebih kebal terhadap risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan yang berukuran besar akan cenderung untuk menahan kas dalam jumlah yang lebih sedikit karena lebih kebal terhadap kebangkrutan dan mudah untuk memperoleh

pendanaan eksternal apabila membutuhkan tambahan kas. Terdapat beberapa penelitian yang telah meneliti hubungan antara *net working capital* dengan *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Afif dan Prasetiono (2016), Saputri dan Kuswardono (2019), Ali *et al.* (2016), dan Siddiqua *et al.* (2019) menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Wang (2015) serta Racic dan Stanistic (2017) menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bangun (2019), Wasiuzzaman (2014), Chireka dan Fakoya (2017), dan Monica dkk. (2019) menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun pada gambar 1 berikut ini:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari kerangka pemikiran di atas adalah sebagai berikut:

- Ha₁: Terdapat pengaruh yang positif antara *leverage* dan *cash holding*
- Ha₂: Terdapat pengaruh yang negatif antara *net working capital* dan *cash holding*
- Ha₃: Terdapat pengaruh yang positif antara *cash flow* dan *cash holding*
- Ha₄: Terdapat pengaruh yang negatif antara *firm size* dan *cash holding*

Metodologi

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 yang laporan keuangannya diperoleh dari website resmi idx (www.idx.co.id) dan website resmi dari perusahaan yang bersangkutan. Data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan model data panel, yaitu gabungan dari data *time series* dan data *cross section*. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2016; (2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *delisting* dan/atau IPO selama tahun 2016 sampai dengan tahun 2018; (3) Perusahaan manufaktur yang menyampaikan laporan keuangannya secara berturut-turut dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018; (4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya per 31 Desember; (5) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya disajikan dalam mata uang Rupiah (IDR); (6) Perusahaan manufaktur yang tidak menanggung kerugian dari tahun 2016 hingga tahun 2018. Setelah melakukan pemilihan sampel berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 74 perusahaan dengan total observasi sebanyak 222 data perusahaan selama tiga tahun sebagai sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian ini terdiri dari empat variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas yang digunakan adalah *leverage*, *net working capital*, *cash flow*, dan *firm size*, lalu

variabel terikatnya adalah *cash holding*. Dalam penelitian ini, *cash holding* (CHD) yang merupakan kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CHD = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Asset}}$$

Sedangkan *leverage* yang merupakan rasio keuangan yang dapat menunjukkan besarnya ketergantungan suatu perusahaan terhadap pembiayaan eksternal berupa hutang dalam memenuhi kebutuhan investasi dan operasional perusahaan dihitung dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) yang dirumuskan sebagai berikut:

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

Dalam penelitian ini, *net working capital* (NWC), yang merupakan bagian dari aset lancar yang mudah dikonversikan menjadi kas, diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NWC / \text{Total Assets} = \frac{(\text{Accounts receivable} + \text{Inventories} - \text{Accounts payable})}{\text{Total Asset}}$$

Cash flow. Dalam penelitian ini, *cash flow* yang merupakan aliran kas yang masuk ke dalam perusahaan karena adanya penerimaan kas serta aliran kas keluar karena adanya suatu kegiatan yang mengharuskan perusahaan untuk mengeluarkan kas yang dimiliki, diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow} = \frac{(\text{EBIT} + \text{depreciation and amortization}) - (\text{interest} + \text{tax} + \text{dividends})}{\text{Total Asset}}$$

Sedangkan *firm size*, yang merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan berbagai aspek di dalam perusahaan, diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \ln (\text{Total Asset})$$

Pengujian data sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah Uji Statistik Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik dengan Uji Multikolinearitas. Sedangkan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji Parsial (Uji t) dan Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*).

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif adalah suatu pengujian yang dilakukan untuk menggambarkan data dalam penelitian dengan menghitung nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 74 perusahaan dengan periode selama tiga tahun, yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk periode 2016 sampai 2018 menunjukkan bahwa *cash holding* sebagai variabel terikat yang dipakai dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.110241 yang berarti bahwa perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI selama tahun 2016 sampai dengan 2018 rata-rata menahan kas sebesar 11.02% dari seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai *cash holding* terbesar adalah sebesar 0.632315 yang dimiliki oleh Delta Djakarta Tbk. (DLTA) pada tahun 2018. Nilai *cash holding* terkecil adalah sebesar 0.000864 yang dimiliki oleh Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. (CEKA) pada tahun 2018. Nilai deviasi standar atau variasi data dari *cash holding* yang merupakan variabel terikat dalam penelitian ini adalah sebesar 0.109539 atau 10.95%.

Cash flow memiliki rata-rata sebesar 0.074707, yang berarti bahwa perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 rata-rata mempunyai *cash flow* sebesar 7.47% dari jumlah keseluruhan asetnya. Nilai *cash flow* terbesar adalah sebesar 0.217475 atau 21.74% dari total aktiva yang dimiliki oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO) pada tahun 2018. Nilai *cash flow* terkecil adalah sebesar -0.064167 atau -6.42% dari total aktiva yang dimiliki oleh Merck Tbk. pada tahun 2018. Nilai deviasi standar atau variasi data dari *cash flow* yang merupakan variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebesar 0.042327 atau 4.23%.

Nilai rata-rata yang dimiliki *firm size* adalah sebesar 28.57655, yang berarti sebanyak 74 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 rata-rata memiliki total aset sebesar 28.58% selama tahun 2016-2018. Perusahaan manufaktur terbesar yang *listing* di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 yang memiliki nilai *firm size* maksimum sebesar 33.47373 adalah Primarindo Astra International Tbk. (ASII) pada tahun 2018. Perusahaan manufaktur terkecil yang *listing* di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 yang memiliki nilai *firm size* minimum sebesar 25.21557 adalah Primarindo Asia Infrastructure Tbk. (BIMA) pada tahun 2017. Nilai deviasi standar atau variasi data dari *firm size* yang merupakan variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebesar 1.569585 atau 156.96%.

Variabel *net working capital* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.268176, yang berarti bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI selama tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 rata-rata lebih besar daripada hutang lancarnya sebesar 26.82% dari total aset. Nilai *net working capital* terbesar adalah sebesar 0.611854 yang dimiliki oleh Gudang Garam Tbk. (GGRM) pada tahun 2016. Nilai *net working capital* terkecil adalah sebesar 0.042957 yang dimiliki oleh Alaska Industrindo Tbk. (ALKA) pada tahun 2016. Nilai deviasi standar atau variasi data dari *net working capital* yang merupakan variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebesar 0.132690 atau 13.27%.

Leverage memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.422984, yang berarti bahwa rata-rata pendanaan aset perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 sebesar 42.30% dibiayai oleh hutang. Nilai *leverage* terbesar adalah sebesar 2.055781 yang dimiliki oleh Primarindo Asia Infrastructure Tbk. (BIMA) pada tahun 2016. Nilai *leverage* terkecil dari perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 adalah sebesar 0.076894 yang dimiliki oleh Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO) pada tahun 2016. Nilai deviasi standar atau variasi data dari *leverage* yang merupakan variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebesar 0.254655 atau 25.47%.

Uji asumsi klasik adalah suatu pengujian untuk memastikan apakah model regresi dalam suatu penelitian layak dan sudah bebas dari bias. Dalam melakukan uji asumsi klasik, terdapat empat pengujian yang dapat dilakukan, yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji normalitas. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas karena penelitian ini menggunakan model data panel, yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear yang pasti diantara variabel-variabel bebas dari model regresi. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari besarnya koefisien korelasi antar variabel-variabel bebas. Jika jumlah koefisien korelasi memiliki nilai yang lebih besar dari 0.8, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat multikolinearitas (Ajija dkk., 2011:35). Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang telah dilakukan dalam penelitian ini, nilai koefisien korelasi yang dimiliki oleh setiap variabel bebas menunjukkan angka dibawah 0.8 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada seluruh variabel bebas dalam penelitian ini. Nilai koefisien korelasi antara *cash flow* dengan *firm size*, *net working capital*, dan *leverage* masing-masing adalah sebesar 0.039006, 0.075091, dan -0.018614. Nilai koefisien korelasi antara *firm size* dengan

net working capital dan *leverage* masing-masing adalah sebesar -0.284536 dan -0.104829. Nilai koefisien korelasi antara *net working capital* dan *leverage* adalah sebesar 0.064435.

Dari analisis regresi berganda, diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$CH = 0.717308_i + 0.238378 CF_{i,t} - 0.019119 SIZE_{i,t} - 0.447090 NWC_{i,t} + 0.097854 LEV_{i,t}$$

Dari persamaan regresi diatas, dapat dilihat bahwa konstanta dari persamaan tersebut memiliki nilai sebesar 0.717308. Angka ini menunjukkan bahwa *cash holding* (CH) akan memiliki nilai sebesar 0.717308 saat variabel bebasnya, yaitu *cash flow* (CF), *firm size* (SIZE), *net working capital* (NWC), dan *leverage* (LEV) jumlahnya sama dengan nol. Persamaan regresi diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi yang dimiliki *cash flow* (CF) adalah sebesar 0.238378. Angka tersebut menunjukkan bahwa *cash flow* (CF) berpengaruh secara positif terhadap *cash holding* (CH). Jika *cash flow* (CF) mengalami kenaikan nilai sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* (CH) juga akan meningkat sebesar 0.238378. Begitupun sebaliknya, apabila *cash flow* (CF) mengalami penurunan nilai sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* juga akan menurun sebesar 0.238378. Nilai koefisien regresi *firm size* (SIZE) adalah sebesar -0.019119. Angka tersebut menunjukkan bahwa *firm size* (SIZE) berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding* (CH). Saat *firm size* (SIZE) mengalami kenaikan nilai sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* (CH) akan mengalami penurunan sebesar 0.019119. Sebaliknya, ketika *firm size* (SIZE) mengalami penurunan nilai sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* (CH) akan mengalami kenaikan sebesar 0.019119. Nilai koefisien regresi *net working capital* (NWC) berdasarkan persamaan regresi diatas adalah sebesar -0.447090. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *net working capital* (NWC) berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding* (CH). Saat *net working capital* (NWC) mengalami kenaikan nilai sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* (CH) akan mengalami penurunan sebesar 0.447090. Sebaliknya, jika nilai *net working capital* (NWC) mengalami penurunan nilai sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* (CH) akan mengalami kenaikan sebesar 0.447090.

Nilai koefisien regresi yang dimiliki *leverage* (LEV) pada persamaan regresi diatas menunjukkan nilai sebesar 0.097854. Angka tersebut bernilai positif sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* (LEV) berpengaruh secara positif terhadap *cash holding* (CH). Jika nilai *leverage* (LEV) mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* (CH) juga akan meningkat sebesar 0.097854. Sebaliknya, jika nilai *leverage* (LEV) mengalami penurunan sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* (CH) juga akan menurun sebesar 0.097854.

Tabel 1
Hasil *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Cash Holding
Method: Panel Least Squares
Date: 10/24/19 Time: 20:52
Sample: 2016 2018
Periods included: 3
Cross-sections included: 74
Total panel (balanced) observations: 222

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	0.717308	0.613956	1.168338	0.2446
Cash Flow	0.238378	0.114005	2.090937	0.0383
Firm Size	-0.019119	0.021504	-0.889124	0.3754
NWC	-0.447090	0.085094	-5.254090	0.0000
Leverage	0.097854	0.059507	1.644410	0.1023

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.912901	Mean dependent var	0.110241
Adjusted R-squared	0.866327	S.D. dependent var	0.109539
S.E. of regression	0.040049	Akaike info criterion	-3.327601
Sum squared resid	0.230962	Schwarz criterion	-2.132065
Log likelihood	447.3637	Hannan-Quinn criter.	-2.844918
F-statistic	19.60116	Durbin-Watson stat	2.440696
Prob(F-statistic)	0.000000		

Untuk mengukur besarnya kemampuan variabel bebas yang digunakan dalam menjelaskan variabel terikatnya, dilakukan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*). Dari hasil uji koefisien determinasi, ditunjukkan bahwa nilai *adjusted R-squared* adalah sebesar 0.866327 atau 86.63%. Nilai ini mendekati angka satu atau 100% sehingga dari hasil uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) dapat disimpulkan bahwa keempat variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu *cash flow*, *firm size*, *net working capital*, dan *leverage* memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel terikatnya, yaitu *cash holding* sebesar 0.866327 atau 86.63%. Sisanya, yaitu sebesar 13.37% menunjukkan bahwa variabel terikat dalam penelitian ini dipengaruhi oleh faktor lain selain *cash flow*, *firm size*, *net working capital*, dan *leverage*.

Diskusi

Dari berbagai pengolahan dan pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dihasilkan beberapa kesimpulan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, *net working capital* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, *cash flow* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, dan *firm size* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.

Penutup

Hasil pengujian data yang telah dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, sedangkan *net working capital* berpengaruh secara negatif dan *cash flow* berpengaruh secara

positif terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: (1) Dari banyaknya faktor yang mempengaruhi *cash holding* seperti *firm size*, *dividend payment*, *leverage*, *net working capital*, *cash flow*, agresivitas pajak, *growth opportunity*, *capital expenditure*, *research and development expenditures*, pembayaran dividen, *cash flow volatility*, *board size*, dan *board independence*, penelitian ini hanya mengambil empat faktor yang diperkirakan mempengaruhi *cash holding* sebagai variabel bebasnya, yaitu *leverage*, *net working capital*, *cash flow*, dan *firm size*. (2) Sampel yang diambil dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang didasari pada beberapa kriteria seperti harus terdaftar di BEI dan melaporkan laporan keuangannya secara berturut-turut dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, laporan keuangannya harus disajikan dalam mata uang Rupiah, harus memiliki periode tutup buku per 31 Desember, dan tidak mengambil perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. (3) Penelitian ini hanya mengambil tiga tahun penelitian yang dimulai dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.

Dari berbagai keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, timbul beberapa saran yang diperuntukkan bagi penelitian berikutnya. Pertama, penelitian berikutnya disarankan untuk memperbanyak variabel bebas yang akan diteliti, seperti *dividend payment*, agresivitas pajak, *growth opportunity*, *capital expenditure*, *research and development expenditures*, pembayaran dividen, *cash flow volatility*, *board size*, dan *board independence*. Kedua, penelitian berikutnya dapat memperluas sampel tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih tergeneralisasi. Ketiga, penelitian berikutnya dapat menambah jumlah tahun yang diteliti, misalnya sampai empat tahun atau lebih agar mendapatkan pengetahuan yang lebih luas mengenai kebijakan *cash holding*.

Selain saran bagi penelitian berikutnya, penulis juga menyampaikan saran bagi manajer perusahaan untuk dapat memperhatikan tingkat *cash flow* dan *net working capital* dalam menentukan kebijakan *cash holding* yang tepat agar *cash holding* yang terdapat dalam suatu perusahaan berada pada tingkat yang optimal, tidak kurang dan tidak lebih.

Daftar Rujukan/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.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ali, S., Ullah, M., Ullah N. (2016). Determinants of Corporate *Cash Holding* "A Case of Textile Sector in Pakistan". *International Journal of Economics & Management Sciences*, Vol. 5, Iss. 3.
- 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.
- Cahyati, E. N., Suhendro, Masitoh, E. (2019). Pengaruh *Net Working Capital*, *Leverage*, dan Agresivitas Pajak terhadap *Cash Holding*. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi*, Vol. 2, No. 1.
- Chireka, T. & Fakoya, M. B. (2017). The Determinants of Corporate *Cash Holdings* Levels: Evidence from Selected South African Retail Firms. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 14, Iss. 2, pp. 79-93.

- Ikatan Akuntan Indonesia (2015). *Standar Akuntansi Keuangan efektif per 1 Januari 2015*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76, Iss. 2, pp. 323-329.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Iss. 4, pp. 305-360.
- Monica, L., Susanti, M., & Dewi, S. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. 1, No. 3, hlm. 827-834.
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information the Investors Do Not Have*. NBER's Research Program in Financial Markets and Monetary Economics.
- Racic, Z. & Stanistic, N. (2017). Analysis of the Determinants of Corporate Cash Holdings: Examples from Companies in Serbia. *The European Journal of Applied Economics*, Vol 14, Iss. 1, pp. 13-23.
- Rehman, A. U. & Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 9, Iss. 4, pp. 20-37.
- Saputri, E. & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI)*, Vol. 2, No. 2, pp. 91-104.
- Siddiqua, G. A., Rehman, A. U., & Hussain, S. (2019). Asymmetric Targeting of Corporate Cash Holdings and Financial Constraints in Pakistani Firms. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, Vol. 26, No. 1, pp. 76-97.
- Syamsuddin, L. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Wasiuzzaman, S. (2014). Analysis Corporate Cash Holdings of Firms in Malaysia. *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 8, Iss. 2, pp. 118-135.
- Wijaya, S. H. & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, hlm. 495-504.