

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI CASH HOLDING PERUSAHAAN CONSUMER GOODS INDUSTRY

Ezelle Halim & Rosmita Rosyid

Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Ezellelim@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study was to examine the effect of profitability, firm size, capital expenditure, net working capital, leverage, cash conversion cycle on cash holding in manufacture companies subsector consumer goods industry. The population of this study are all manufacture companies subsector consumer goods industry that is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period of 2016 – 2018. The samples used in this research are 27 companies using purposive sampling method. According to likelihood test and hausman test used in Eviews 10.0 software, this model used random effect model. The result of this research is that profitability, leverage, and net working capital had positive effect on cash holding, while firm size, capital expenditure, and cash conversion cycle had no effect on cash holding.*

Keywords: *cash holding, profitability, firm size, capital expenditure, net working capital*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pengeluaran modal, modal kerja bersih, leverage, siklus konversi kas pada kas tertahan di perusahaan manufaktur subsektor industri barang konsumsi. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2016 - 2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan yang menggunakan metode purposive sampling. Menurut uji *likelihood* dan uji hausman yang digunakan dalam perangkat lunak Eviews 10.0, model ini menggunakan model *random effect*. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa profitabilitas, leverage, dan modal kerja bersih berpengaruh positif terhadap cash holding, sedangkan ukuran perusahaan, belanja modal, dan siklus konversi kas tidak berpengaruh pada cash holding.

Kata Kunci: kas tertahan, profitabilitas, ukuran perusahaan, belanja modal, modal kerja bersih

Latar Belakang

Cash and cash equivalent termasuk komponen aset lancar yang dianggap paling penting dalam perusahaan menjalankan operasi rutin perusahaan. Uang kas (*cash*) dapat disebut juga sebagai napas yang menghidupi suatu perusahaan, dan perusahaan tidak dapat bertahan hidup jika menjalankan operasinya tanpa memanfaatkan uang kas. Setiap perusahaan yang melakukan *cash holding* dapat memperoleh beberapa *benefit* terutama bagi manajer keuangan yang mengelola uang kas dan likuiditas perusahaan sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (kewajiban yang kurang dari satu tahun) dan tidak mengalami *cash shortfall*. Di sisi lain, jumlah *cash holding* yang berlebihan dapat menyebabkan kerugian terhadap perusahaan karena penyimpanan uang kas yang berlebih dapat menyebabkan kelebihan uang tersebut tidak dapat digunakan untuk menghasilkan *income* sehingga *profitability* perusahaan tidak maksimal. Menentukan tingkat

uang kas pada perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi manajer keuangan demi menjaga kelangsungan operasi dan kinerja keuangan perusahaan. Saat perusahaan memperoleh uang kas, maka manajer wajib mengambil keputusan dalam penggunaan uang kas tersebut. Perusahaan membutuhkan jumlah *cash holding* yang optimal dan menjaga keseimbangan likuiditas perusahaan.

Seiring dengan berjalannya waktu, semakin berkembangnya perekonomian global, semakin juga bervariasi faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya *cash holding* perusahaan. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan. Dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang berdampak terhadap keputusan *cash holding*, manajemen keuangan perusahaan dapat menentukan tingkat besarnya uang kas yang akan dimiliki atau ditahan sehingga perusahaan tidak mengalami kekurangan atau kelebihan uang kas. Dalam penelitian ini akan difokuskan pada faktor-faktor yang pernah diteliti sebelumnya seperti *Profitability*, *Firm Size*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital*, *Leverage*, dan *Cash Conversion Cycle* dimana penelitian ini mengacu pada penelitian Suherman (2017) dengan faktor tambahan dari penelitian Shabbir *et al.* (2016) berupa *profitability* dan pengeluaran modal karena profitabilitas menjelaskan mengenai hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset perusahaan, baik aset lancar maupun tidak lancar (Gitman dan Zutter, 2015: 81), Sedangkan pengeluaran modal menjelaskan tentang pengeluaran perusahaan dalam bentuk investasi pada aset tetap. Faktor-faktor tersebut akan menjadi variabel independen dalam penelitian ini, sebab diduga bahwa faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan tingkat *cash holding* perusahaan yang dilakukan oleh manajer keuangan. Para peneliti terdahulu telah melakukan penelitian dengan beberapa variabel dependen tersebut dan menunjukkan hasil yang kontradiktif antara satu peneliti dengan peneliti lain.

Kajian Teori

Menurut *trade-off theory* dalam pengelolaan *cash holding* perusahaan wajib mempertimbangkan *cost* dan *benefit* yang diperoleh dari melakukan *cash holding* tersebut (Modigliani dan Miller, 1963). Perusahaan yang ingin memaksimalkan keuntungan untuk para pemegang perusahaan, wajib mengatur tingkat *cash holding* yang di kelola atau ditahan oleh perusahaan tersebut. Hal ini dilakukan agar perusahaan dapat menyeimbangkan antara manfaat yang diperoleh dari *cash holding* dengan biaya yang wajar dikeluarkan oleh perusahaan.

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan di bandingkan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan Myers dan Maljuf (1984). Teori ini menyatakan bahwa tidak ada titik optimal pada *cash holding*. Sehingga *cash holding* berperan sebagai penyangga pendanaan antara *retained earning* dengan kebutuhan investasi. *Cash* akan tersedia saat *profitabilitas* perusahaan telah melebihi kebutuhan perusahaan untuk investasi. Kelebihan kas yang ada, akan di bayarkan untuk pemegang saham dalam bentuk dividend Pendekatan pendanaan jangka panjang menunjukan adanya hirarki (*Financial Hierarchy*) yang dicerminkan oleh teori *pecking order*, yaitu pendanaan yang dimulai dari yang memiliki resiko terendah hingga pendanaan dengan resiko tertinggi. Hierarki yang dimaksudkan yaitu sumber pendanaan internal melalui *retained earnings*, kemudian sumber pendanaan eksternal melalui utang dan yang terakhir sumber pendanaan eksternal melalui ekuitas.

Profitability adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu (Kasmir, 2015:22). Sejalan dengan teori *pecking order* menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *profitability* yang tinggi mendapatkan kemudahan untuk mengakses ke pasar modal. *Cash holding* diperlukan oleh

perusahaan untuk membayar *dividend* kepada pemegang saham atau membayar kewajiban obligasi beserta beban *interest*-nya. Oleh karena itu perusahaan dengan *profitability* yang tinggi cenderung melakukan *cash holding* pada tingkat yang tinggi (Shabbir *et al*, 2016). Temuan ini juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Selcuk & Yilmaz (2017). Sedangkan penelitian lainnya oleh Chistian & Fauziah (2017) yang menunjukkan hubungan negatif antara *profitability* dengan *cash holding*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Jamil *et al*. (2016) menunjukkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh *cash holding*.

Firm size merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham dan Houston, 2014:4). Perusahaan yang berskala besar dapat memperoleh kemudahan untuk mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan berskala skala yang kecil. Perusahaan akan melakukan *cash holding* pada tingkat yang cenderung tinggi dengan motivasi untuk berjaga-jaga atas ketidakpastian yang dapat terjadi yang menyebabkan perusahaan kehilangan kemudahan untuk mengakses pasar modal. Sehingga menurut teori *trade-off* terdapat hubungan positif antara *firm size* terhadap *cash holding*. Hasil temuan ini didukung oleh penelitian Chistian & Fauziah (2017), penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) yang membuktikan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Jinkar (2013) menunjukkan hasil *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Capital expenditure biaya yang cukup besar dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka untuk memperoleh aset tetap, meningkatkan oprasional dan kapasitas produktif aset tetap, serta memperpanjang masa manfaat aset tetap (Hery, 2015:270). Terdapat temuan yang menunjukkan *capital expenditure* memiliki dampak negatif terhadap *cash holding*. Sejalan dengan teori *trade-off* yang mempertimbangkan antara *cost* dan *benefit* yang akan dihadapi oleh perusahaan, ketika perusahaan membutuhkan investasi pada *fixed asset* yang digunakan untuk operasional rutin, maka *cash* perusahaan akan berkurang karena *cash* digunakan untuk melakukan investasi dalam *fixed asset* sehinga berujung pada tingkat *cash holding* yang rendah. Temuan ini didukung oleh penelitian Mesfin (2016). Hasil temuan ini berkontradiksi dengan hasil penelitian Jamil *et al*. (2016) yang menunjukkan *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Jinkar (2013) menunjukkan *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

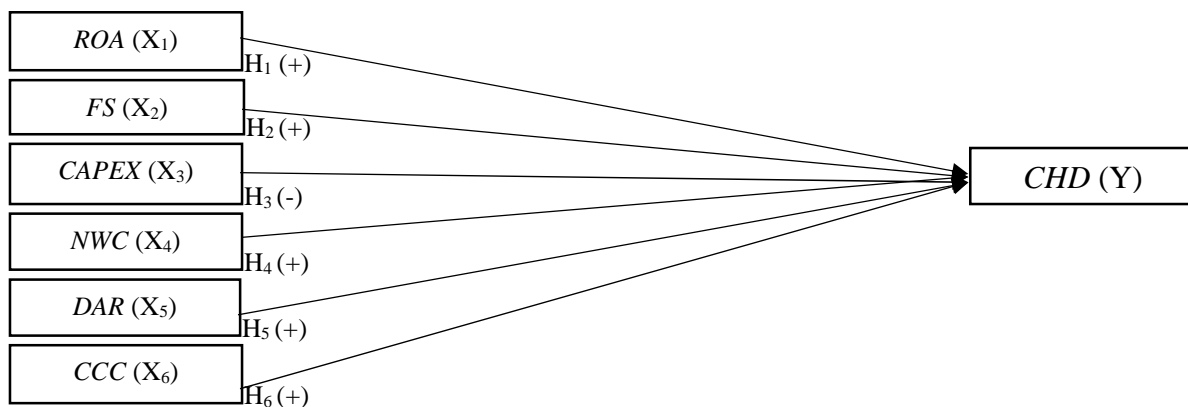
Net working capital atau Modal Kerja bersih adalah modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Modal kerja diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan dan aktiva lancar (Kasmir, 2015:250). Ditemukan hubungan positif antara *net working capital* terhadap *cash holding*. Temuan ini menunjukkan semakin meningkatnya kebutuhan akan *net working capital*, semakin tinggi jumlah *cash holding* yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan salah satu cara untuk menjaga atau meningkatkan likuiditas perusahaan adalah dengan melakukan *cash holding* pada tingkat yang tinggi atau menambah tingkat *cash holding*. Temuan ini dibuktikan oleh hasil penelitian \ Suherman (2017). Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arafan *et al*. (2017) yang membuktikan *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Leverage menyatakan proporsi total aset yang dimiliki perusahaan yang diperoleh melalui hutang (Gitman dan Zutter, 2015:406). Rasio utang yang besar dapat menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan bersumber dari eksternal lebih banyak di bandingkan dengan pendanaan bersumber internal. Perusahaan yang dapat mengakses pasar modal dengan mudah akan cenderung menggunakan utang sebagai substitusi dari *current assets* sebagai sumber pendanaan. Untuk mencegah terjadinya risiko likuiditas, perusahaan akan melakukan *cash holding* pada tingkat yang cenderung tinggi dengan motif untuk berjaga-jaga atas ketidakpastian yang mungkin dihadapi perusahaan. Hal ini didukung oleh

hasil penelitian Selcuk & Yilmaz (2017) yang menyatakan terdapat hubungan positif antara *leverage* terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini berkontradiksi dengan hasil penelitian Shabbir *et al.* (2016), Arafan *et al.* (2017), dan Jinkar (2013) yang menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Jamil *et al.* (2016) dan Suherman (2017) membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Cash conversion cycle adalah waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah *cash* yang digunakan untuk membiayai operasional menjadi *cash* yang diterima dari hasil operasi (Gitman dan Zutter, 2015:601). Menurut teori *pecking order*, Perusahaan dengan *cash conversion cycle* yang singkat akan melakukan *cash holding* pada tingkat yang lebih rendah. Hal ini disebabkan karena siklus penerimaan dan siklus pengeluaran *cash* yang relatif singkat. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan rasio *cash conversion cycle* yang tinggi cenderung melakukan *cash holding* pada tingkat yang lebih tinggi, hal ini disebabkan oleh keterlambatan penerimaan *cash*. Temuan ini didukung oleh penelitian Humendru dan Pangaribuan (2018) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) membuktikan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan hipotesis dan kerangka penelitian yang telah di rumuskan, berikut ini adalah model penelitian dalam penelitian ini:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

H₁: *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H₂: *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H₃: *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H₄: *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H₅: *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H₆: *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Metodologi

Subjek penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data empiris yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2018. Jumlah sampel yang diperoleh adalah 81 data yang diperoleh dari 27 perusahaan dari total populasi 54 perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry*. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling* dan menggunakan metode

judgemental sampling atau yang disebut juga sebagai *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti. Kriteria dalam pengambilan sampel adalah perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang telah mempublikasikan laporan keuangan di website resmi Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2018, perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2018 yang tidak mengalami kerugian, perusahaan manufaktur subsektor *Consumer goods industry* yang tidak melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2016 – 2018, perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang tidak disuspen oleh BEI selama tahun 2016 – 2018, perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang melakukan IPO sebelum tahun 2016.

Objek dalam penelitian ini terdiri dari enam variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *profitability* (X_1), *firm size* (X_2), *capital expenditure* (X_3), *net working capital* (X_4), *leverage* (X_5), dan *cash conversion cycle* (X_6). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holding* (Y). *Cash holding* pada penelitian ini dihitung dengan membagi jumlah *cash and cash equivalent* dengan *total assets*.

$$CHD = \frac{\text{cash}}{\text{total assets}}$$

Profitability dihitung menggunakan rasio ROA (*return on assets*) dengan membagi jumlah *net income* (laba bersih setelah pajak) dengan *total assets*. Berikut proxy perhitungannya:

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}}$$

Firm Size (FS) atau Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural dari total Pengukuran untuk ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$FS = \text{Ln}(\text{total assets})$$

Capital Expenditure (CAPEX) atau belanja modal (*Capital Expenditure*) dapat dilakukan dengan rasio rasio kekayaan bersih, pabrik, dan peralatan terhadap total aset perusahaan, berikut pengukuran nya:

$$CAPEX = \frac{\text{net PPE}}{\text{total assets}}$$

Net Working Capital (NWC) atau modal kerja bersih merupakan total aset lancar dikurangi total liabilitas lancar. Berikut notasi untuk menentukan variabel *Net working capital*:

$$NWC = \frac{\text{current assets} - \text{current liabilities}}{\text{total assets}}$$

Leverage diukur menggunakan rasio keuangan yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva perusahaan. *Leverage* diproksikan melalui rasio *debt to asset ratio* (DAR) dengan rumus sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{total debt}}{\text{total assets}}$$

Cash Conversion Cycle (CCC) atau siklus konversi kas adalah waktu yang dibutuhkan perusahaan mulai dari saat perusahaan mengeluarkan uang untuk membeli bahan

baku sampai dengan perusahaan mengumpulkan uang dari penjualan barang jadi. Variabel *Cash conversion cycles* diukur dengan rumus:

$$CCC = \text{Days Inventory} + \text{Days Receivable} - \text{Days Payable}$$

$$1) \text{Days Inventory} = \frac{\text{Inventory}}{\text{COGS}/365}$$

$$2) \text{Days Receivable} = \frac{\text{Accounts Receivable}}{\text{sales}/365}$$

$$3) \text{Days Payable} = \frac{\text{Accounts Payable}}{\text{COGS}/365}$$

Dalam penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik multikolinearitas untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen, kemudian uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian dilakukan uji *likelihood* dan uji *hausman* untuk menentukan model yang tepat untuk digunakan. Selanjutnya uji hipotesis akan menggunakan analisis regresi linear berganda, uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan uji koefisien determinasi (*adj R*²).

Multikolinearitas dapat terjadi jika antar dua atau lebih dari dua variabel bebas memiliki korelasi signifikan. Ada tidaknya korelasi antar variabel independen dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF), Jika nilai VIF > 10 maka terdapat multikolonieritas.

Tabel I
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.018419	121.0305	NA
X1_ROA	0.010130	2.475749	1.323984
X2_FS	5.40E-06	19.39673	1.248976
X3_CAPEX	0.020933	20.56952	2.914139
X4_NWC	0.022401	20.59140	7.731450
X5_DAR	0.017922	20.47535	3.699164
X6_CCC	699.5120	4.481326	1.439526

Hasil uji multikolinearitas, menunjukkan nilai dari centered VIF antar semua variabel independen dalam penelitian ini (*profitability, firm size, capital expenditure, net working capital, leverage, dan cash conversion cycle*) kurang dari nilai 10. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengujian multikolinearitas penelitian ini, tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

Uji statistik deskriptif menggambarkan mengenai ringkasan data penelitian melalui *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut:

Tabel II
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	CHD	ROA	FS	CAPEX	NWC	DAR	CCC
Mean	0.150126	0.13154	22.61457	0.358266	0.295579	0.377434	0.000813
Max	0.630442	0.920997	30.52948	0.740771	0.795687	0.738699	0.002456
Min	0.000864	0.009007	13.55087	0.0592	-0.25618	0.076894	-0.00054
Std. Dev.	0.138034	0.14191	5.969688	0.14646	0.230612	0.178338	0.000563
Obs.	81	81	81	81	81	81	81

Pada tabel hasil uji statistik deskriptif dapat diketahui *cash holding* (CHD) memiliki *mean* sebesar 0.150126, nilai maksimum sebesar 0.630442, nilai minimum sebesar 0.000864 dan nilai standar deviasi sebesar 0.138034. *Profitability* (ROA) memiliki *mean* sebesar 0.13154. Nilai maksimum sebesar 0.920997, nilai minimum sebesar 0.009007 dan nilai standar deviasi adalah sebesar 0.14191. *Firm size* (FS) memiliki *mean* sebesar 22.61457. Nilai maksimum sebesar 30.52948, nilai minimum sebesar 13.55087, dan nilai standar deviasi sebesar 5.969688. *Capital expenditure* (CAPEX) memiliki *mean* sebesar 0.358266. Nilai maksimum sebesar 0.740771, nilai minimum sebesar 0.0592 dan nilai standar deviasi sebesar 0.14646. *Net working capital* (NWC) memiliki *mean* 0.295579. Nilai maksimum sebesar 0.795687, nilai minimum sebesar -0.256183, dan nilai standar deviasi sebesar 0.230612. *Leverage* (DAR) memiliki *mean* sebesar 0.377434. Nilai maksimum variabel independen *leverage* dalam penelitian ini adalah sebesar 0.738699, nilai minimum sebesar 0.076894 dan nilai standar deviasi sebesar 0.178338. *Cash conversion cycle* (CCC) memiliki *mean* sebesar 0.000813. Nilai maksimum sebesar 0.002456, nilai minimum sebesar -0.000542, dan nilai standar deviasi sebesar 0.000563.

Pengujian selanjutnya yang dilakukan adalah menentukan model yang tepat digunakan dalam penelitian ini. Terdapat tiga jenis model yaitu, *fixed effect model*, *common effect model*, dan *random effect model*. Untuk mengetahui model yang tepat digunakan dari ketiga model tersebut perlu dilakukan uji *likelihood* dan uji *hausman*. Uji *likelihood* dilakukan dengan membandingkan *common effect model* dengan *fixed effect model*. Kesimpulan akan ditarik dengan melihat *cross-section F* apakah lebih kecil atau lebih besar dari 5%. Pada penelitian ini nilai *cross-section F* adalah sebesar 0.0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 5% sehingga model regresi yang cocok dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*. Langkah selanjutnya yang akan dilakukan adalah melakukan uji *hausman*. Uji *hausman* dilakukan dengan membandingkan *random effect model* dengan *fixed effect model*. Kesimpulan akan ditarik dengan melihat *cross-section random* apakah lebih kecil atau lebih besar dari 5%. Dalam penelitian ini nilai *cross-section random* adalah sebesar 0.1685 dimana nilai tersebut lebih besar dari 5% sehingga model regresi yang tepat digunakan dalam penelitian ini *random effect model*.

Tabel III
Random effect model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	0.054274	0.129255	-0.419902	0.6758
X1_ROA	0.263381	0.085220	3.090582	0.0028
X2_FS	-0.002584	0.003783	-0.682887	0.4968
X3_CAPEX	-0.242512	0.131725	-1.841057	0.0696
X4_NWC	0.421976	0.118845	3.550648	0.0007
X5_DAR	0.288722	0.128873	2.240360	0.0281
X6_CCC	-33.41545	26.18274	-1.276240	0.2059

Berdasarkan tabel III, maka model analisis berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.054274 + 0.263381X_1 - 0.002584X_2 - 0.242512X_3 + 0.421976X_4 + 0.288722X_5 + -33.41545X_6 + e$$

Berdasarkan koefisien regresi diatas, nilai konstanta untuk variabel dependen *cash holding* adalah sebesar 0.054274. Nilai ini menunjukkan jika nilai variabel independen *profitability*, *firm size*, *capital expenditure*, *net working capital*, *leverage*, dan *cash conversion cycle* adalah konstan maka nilai variabel dependen *cash holding* sebesar 0.054274. *Profitability* (X1_ROA) menunjukkan nilai sebesar 0.263381. Apabila *profitability* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka *cash holding* akan mengalami peningkatan

sebesar 0.263381 dengan asumsi semua variabel lain bernilai konstan. *Firm size* (X2_FS) menunjukkan nilai sebesar -0.002584. Apabila *firm size* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka *cash holding* akan mengalami penurunan sebesar 0.002584 dengan asumsi semua variabel lain bernilai konstan. *Capital expenditure* (X3_CAPEX) menunjukkan nilai sebesar -0.242512. Jika *capital expenditure* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka *cash holding* akan mengalami penurunan sebesar 0.242512 dengan asumsi semua variabel lain bernilai konstan. *Net working capital* (X4_NWC) menunjukkan nilai sebesar 0.421976. Jika *net working capital* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka *cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0.421976 dengan catatan variabel lainnya bernilai konstan. *Leverage* (X5_DAR) menunjukkan nilai sebesar 0.288722 apabila *leverage* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka *cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0.288722 dengan asumsi semua variabel lain bernilai konstan. *Cash conversion cycle* (X6_CCC) menunjukkan nilai sebesar -33.41545. Apabila *cash conversion cycle* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka *cash holding* akan mengalami penurunan sebesar 33.41545 dengan catatan variabel lainnya bernilai konstan.

Tabel IV
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted statistics			
R-squared	0.351592	Mean dependent var	0.031796
Adjusted R-squared	0.299019	S.D. dependent var	0.050931
S.E. of regression	0.042642	Sum squared resid	0.134554
F-statistic	6.687621	Durbin-Watson stat	1.787266
Prob(F-statistic)	0.000011		

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) sebesar 0.299019. Artinya variabel dependen *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel independen *profitability*, *firm size*, *capital expenditure*, *net working capital*, *leverage*, dan *cash conversion cycle* sebesar 29,902%. Sedangkan sisanya sebesar 70,098% dapat dijelaskan dengan variabel-variabel lainnya yang tidak disebutkan pada penelitian ini. Sedangkan hasil uji F statistik menunjukkan nilai *prob(F-statistic)* sebesar 0.000011 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga variabel *profitability*, *firm size*, *capital expenditure*, *net working capital*, dan *cash conversion cycle* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI selama tahun 2016 – 2018.

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05, maka hipotesis ditolak yang berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis diterima yang memiliki arti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel III menunjukan bahwa *profitability* (X1_ROA) memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0028 dengan koefisien arah positif 0.263381 artinya *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. *Firm size* (X2_FS) menunjukkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.4968 dengan nilai koefisien arah negatif sebesar 0.002584 artinya *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Capital expenditure* (X3_CAPEX) menunjukkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0696 dengan nilai koefisien arah negatif sebesar 0.242512 artinya *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Net working capital* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0007, dengan nilai koefisien arah positif sebesar 0.421976 artinya terdapat pengaruh positif antara *net*

working capital terhadap *cash holding*. *Leverage* (X5_DAR) memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0281 dengan koefisien arah positif sebesar 0.288722 artinya variabel independen *leverage* memiliki pengaruh positif yang terhadap *cash holding*. *Cash conversion cycle* (X6_CCC) memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.2059 dengan koefisien arah negatif sebesar 33.41545 artinya *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*

Diskusi

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa *firm size*, *capital expenditure*, dan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 – 2018. Sedangkan *profitability*, *leverage*, dan *net working capital* memiliki hubungan yang positif terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018. Dapat disimpulkan bahwa H₂, H₃, dan H₆ ditolak, sedangkan hipotesis lainnya diterima.

Firm size (X2_FS) tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan manufaktur *consumer goods* di Indonesia memiliki karakteristik yaitu perusahaan tergabung dalam grup, sehingga klasifikasi ukuran perusahaan tidak berpengaruh dalam penentuan tingkat *cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013)

Capital expenditure (X3_CAPEX) tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018. Kemungkinan terjadinya hal ini dikarenakan pembelian *fixed asset* dalam skala besar memerlukan pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Chistian dan Fauziah (2017) dan Jinkar (2013).

Cash conversion cycle (X6_CCC) tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018. Kemungkinan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh karena singkat atau lamanya waktu *cash conversion cycle* tidak menjadi pertimbangan dalam meningkatkan atau menurunkan tingkat *cash holding* pada perusahaan *consumer goods industry*. Sumber pendanaan lain dapat digunakan untuk perusahaan melakukan *cash holding* dan tidak hanya mengandalkan *cash conversion cycle*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Suherman (2017).

Penutup

Profitability berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018. *Capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018. *Net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018. *Leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018. *Cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur subsektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018.

Sebagai bahan pertimbangan peneliti selanjutnya maka hal yang dapat disarankan yaitu: (1) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* pada semua subsektor perusahaan yang ada di dalam sector manufaktur, seperti sektor industri dasar dan kimia dan aneka industri sehingga dapat diperoleh kesimpulan yang mendetail dan dapat dilakukan perbandingan antar sub sektor. (2) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode penelitian dan tidak dibatasi hanya untuk 3 tahun, dengan penelitian yang luas hasil penelitian juga akan lebih akurat dikarenakan *trend* tingkat *cash holding* yang diterapkan oleh perusahaan.

Daftar Pustaka

- Akben Selcuk, Elif dan Altio-k-Yilmaz, Ayse. 2017. “*Determinants of Corporate Cash Holdings: Firm Level Evidence from Emerging Markets*”. *Global Business Strategies in Crisis, Contributions to Management Science*, page: 417 – 428
- Arfan, Muhammad, Hasan Basri, dan Azimah Dianah. 2017. “*Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange*”. *DLSU Business & Economics Review Vol. 26, No. 2, page 1 – 12*.
- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. 2018. *Financial Management: Theory and Practice*. Edisi 14. Tennessee: Southwestern Publishing Group.
- Brigham, E. F, J. F Houston, H. Jun-Ming, K. Y. Kee, and A. N. BanyAriffin. 2014. *Essentials of Financial Management*, Third Edition. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Chistian, Natalis dan Fera Fauziah. 2017. “Faktor-Faktor Penahanan Dana (*Cash Holding*)” *Global Financial Accounting Journal, Vol. 1, No. 1, hal 13-24*.
- Hery. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1. Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.
- Humendru, Anugerah dan Jonner P1 angaribuan. 2018. “Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan cash holding (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2015)”. *JRAK, Vol. 4 No. 1, hal 1-22*.
- Lawrence J. Gitman and Chad J. Zutter. 2015. *Principle of Managerial Finance*, Fourteenth Edition. Singapore: Pearson Education
- Mesfin, Enyew Alemaw. 2016. “*The Factors Affecting Cash Holding Decisions of Manufacturing Share Companies in Ethiopia*”. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences, Vol. 5, No. 3, page: 48 – 67*.
- Modigliani, Franco dan Merton H. Miller. 1963. “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction”. *The American Economic Review, Vol. 53, No. 3, page: 433 – 443*.
- Myers, Stewart C. dan Nicholas S. Majluf. 1984. “Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have”. *Journal of Financial Economics, Vol. 13, No. 2, page: 187 – 221*.
- Jamil, Sulaman, Amna Anwar, Naila Azfaal, Adnan Tariq dan Mohsin Arif. 2016. “Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms”. *Journal of Economics and Finance, Vol. 7, No. 3, page: 29 – 35*.
- Shabbir, Moshin, Shujahat Haider Hashmi, dan Ghulam Mujtaba Chaudhary 2016. “Determinants of corporate cash holdings in Pakistan”. *International Journal of Organizational Leadership, vol. 5, page: 50 – 62*.
- Suherman. 2017. “Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Cash Holdings* Pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen, Vol. 21, No. 3, page: 336 – 349*.