

FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP CASH HOLDINGS

Sheila Marcel dan Liana Susanto

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta
sheilamrcl@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to examine the effect of firm size, leverage, net working capital and capital Expenditure on cash holdings. This study uses secondary data which was tested using evIEWS program 11.0. Samples that have been selected by purposive sampling method and selected as many as 73 manufacture companies as a sample from 185 companies that go public listed on the IDX for the period 2016 - 2018. The results of the research indicate that only firm size has a negative effect, while the other variables (leverage, net working capital and capital expenditure) have no significant effect on cash holdings.*

Keyword: *Cash Holdings, Firm Size.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh *firm size, leverage, net working capital* dan *capital expenditure* terhadap *cash holdings*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diolah dengan menggunakan program *evIEWS* versi 11.0. Metode yang digunakan ialah *purposive sampling* dan terpilih sebanyak 73 perusahaan manufaktur sebagai sampel yang memenuhi kriteria dari 185 perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI untuk periode 2016 - 2018. Hasil penelitian ini adalah *firm size* berpengaruh signifikan negatif, sedangkan variabel lainnya (*leverage, net working capital* dan *capital expenditure*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*.

Kata Kunci: *Cash Holdings, Firm Size.*

LATAR BELAKANG

Kas adalah aset perusahaan yang sangat penting ketersediannya dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut William dan Fauzi (2013) ketersediaan kas dalam jumlah yang besar dapat memberikan sisi positif atau manfaat bagi perusahaan antara lain, terjaganya posisi keuangan perusahaan dalam peringkat kredit (*credit rating*), mendapatkan keuntungan dari sisi potongan dagang (*trade discount*) dan perusahaan dapat dengan mudah membiayai kebutuhan kas yang tak terduga (*unexpected expenses*). Pada dasarnya selain memberikan keuntungan untuk perusahaan, ketersediaan kas dalam jumlah yang besar mempunyai sisi negatif yaitu terjadinya kehilangan kesempatan oleh perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba. Dalam hal ini, disebabkan kas yang disimpan oleh perusahaan tidak akan memberikan pendapatan apabila hanya disimpan saja dan kas yang hanya disimpan saja akan dapat berkurang karena pengenaan pajak. Pada dasarnya, hal tersebut sering terjadi dan dihadapi oleh manajer keuangan dalam menjalankan aktivitas yang ada di perusahaan

ketika mengatur keseimbangan ketersediaan jumlah kas yang ada. Pentingnya mengatur ketersediaan kas yang ideal bagi manajer memberikan tingkat perhatian dari berbagai pihak baik itu dari sisi investor, analisis dan pihak eksekutif terhadap penahanan kas (*cash holdings*). *Cash holdings* dapat dipengaruhi berbagai faktor, diantaranya *firm size*, *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure*.

KAJIAN TEORI

Trade-off theory. Berkaitan dengan *trade off theory*, Myers dan Majluf (1984) menjelaskan teori ini adalah teori struktur modal yang digunakan perusahaan untuk menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang timbul akibat potensi kebangkrutan. Selain itu *trade off theory framework* menjelaskan bahwa target rasio hutang akan berbeda dari perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya. Menurut Monica, Susanti dan Dewi (2019) terdapat gambaran argumen dari *trade off theory* yang menjelaskan bahwa manajemen diharapkan mampu menetapkan tingkat level yang optimal dari kepemilikan kas perusahaan.

Pecking order theory. Berkaitan dengan *pecking order theory*, Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa terdapat hierarki dalam sebuah pendanaan perusahaan. Menurut Kariurki *et al* (2015) *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan tidak memiliki tingkat target kas, karena motif dalam memegang kas digunakan untuk menghindari pembiayaan eksternal yang mengakibatkan laba ditahan tidak memadai untuk investasi yang selanjutnya. Pada dasarnya perusahaan akan menggunakan kepemilikan kas dengan mengeluarkan hutang yang baru dan pada akhirnya ketika perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan pelunasan hutang, perusahaan akan memilih untuk menerbitkan surat berharga.

Agency Theory. Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori ini menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkan dari *agency relationship*. Menurut Christina dan Ekawati (2014) menjelaskan *agency relationship* dimana pihak prinsipal yaitu pemegang saham mendelegasikan wewenangnya untuk mengelola aset perusahaan dan diharapkan memberikan keuntungan bagi perusahaan dimasa mendatang kepada pihak agen yaitu manajer perusahaan. Hubungan *agency theory* dengan *cash holdings* yaitu, *cash holdings* merupakan aset bersifat likuid dan penggunaannya dapat dengan mudah disalahgunakan manajer untuk kepentingannya sendiri, hal ini menyebabkan konflik kepentingan anatara tugas dengan tujuan utama manajer dalam meningkatkan kesejahteraan prinsipal dengan meningkatkan kesejahteraan manajer sendiri.

Cash holdings. Menurut Monica dan Suhendah (2020) *cash holding* merupakan kas yang tersedia di dalam perusahaan yang pada waktunya dapat dengan mudah gunakan perusahaan untuk membantu kegiatan operasional serta memenuhi kebutuhan kas yang diinginkan perusahaan. Zulyani dan Hardiyanto (2019) manajer harus membuat keputusan terkait dalam hal menentukan tingkat *cash holdings* perusahaan yaitu, dengan melakukan pembagian kas yang kemudian dibagikan kepada pemegang saham berupa deviden, melakukan pembelian saham kembali dan melakukan kegiatan investasi untuk kepentingan perusahaan di masa depan.

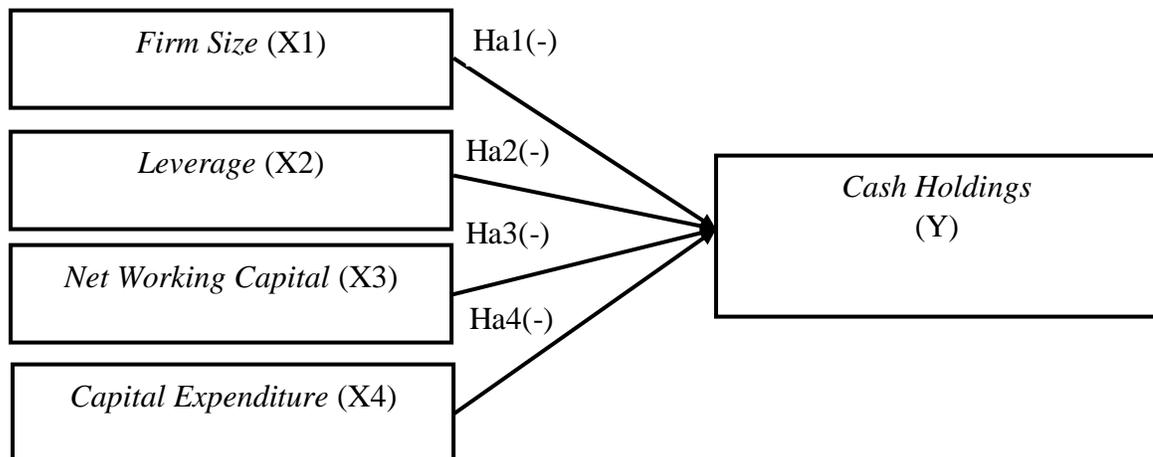
Firm size. Menurut Kim *et al* (2011) merupakan skala yang menggambarkan kecil atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Selcuk dan Yilmaz (2017) perusahaan yang semakin besar, cenderung memiliki kas yang lebih sedikit dibandingkan dengan ukuran perusahaan kecil, hal ini dikarenakan semakin besarnya suatu perusahaan akan membuat perusahaan kurang rentan terhadap kesulitan finansial.

Leverage. Menurut Sartono (2012) *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dan tentunya memiliki biaya tetap yang bertujuan untuk meningkatkan potensi pemegang saham. Menurut Islam (2015) perusahaan yang menanggung banyak biaya akan menjadikan *leverage* sebagai pengganti sumber pendanaan dan jika perusahaan tidak dapat membatasi penggunaannya, *leverage* akan berpengaruh terhadap pengurangan *cash holdings* sesuai dengan peningkatan *leverage* yang terjadi.

Net working capital. Menurut Kasmir (2016) *net working capital* merupakan modal kerja yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan dapat diartikan sebagai investasi perusahaan dalam bentuk aktiva lancar ataupun aktiva jangka pendek sebagaimana kas, surat berharga, piutang dan lain-lain. Menurut Jinkar (2013) *net working capital* tinggi tidak selalu menggambarkan kas perusahaan meningkat, hal ini disebabkan karena tidak semua aset lancar dapat digunakan untuk dijadikan sebagai substitusi kas. Kondisi ini terjadi pada saat perusahaan mengalami krisis.

Capital Expenditure. Menurut Kim *et al* (2011) *capital expenditure* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menciptakan aset yang dapat dijadikan sebuah jaminan sehingga berdampak pada peningkatan hutang dan mengurangi *cash holdings*. Menurut Monica dkk. (2019) *capital expenditure* yang tinggi menyebabkan tingkat kepemilikan kas menjadi sedikit, hal ini terjadi karena perusahaan menggunakan kas yang banyak untuk dijadikan sebagai pendukung investasi atas aset tetap yang dilakukan oleh perusahaan.

Model penelitian dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan model penelitian yang ada diatas adalah sebagai berikut:

Ha1: *Firm Size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

Ha2: *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

Ha3: *Net Working Capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

Ha4: *Capital Expenditure* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

METODOLOGI

Subjek pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Metode *sampling* yang digunakan ialah teknik *non probability sampling* yaitu *purposive sampling*. Objek pada penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *cash holdings* dan empat variabel independen meliputi *firm size*, *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure*.

Cash holdings Menurut Margaretha dan Dewi (2020) *cash holdings* menggambarkan ketersediaan kas perusahaan yang keberadaannya sebagai penunjang kegiatan atas investasi pada aset fisik yang kemudian akan dibagikan kepada investor. Menurut Chireka dan Fakoya (2013), *Cash Holding* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Holdings (CH)} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Asset}}$$

Firm size menurut Kim *et al* (2011) ialah skala yang menggambarkan kecil atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini *firm size* diukur dengan logaritma natural total aset yang menurut Ali *et al* (2016) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Firm Size (Sz)} = \text{Ln (Total Asset)}$$

Leverage menurut Sudana (2011) merupakan sumber pembiayaan permanen yang terkait dengan pembelanjaan jangka panjang. Dalam penelitian ini *leverage* diprosikan dengan *Debt to Total Equity Ratio (DER)* yang menurut Sudana (2011) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Net working capital menurut Riyanto (2011) merupakan bagian dari aset lancar yang dapat digunakan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya tanpa mengganggu likuiditas yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan *net working capital to asset ratio* yang menurut William dan Fauzi (2013) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net Working Capital (NWC)} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Capital expenditure menurut Trinh dan Mai (2016) merupakan kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan aset tetap dan dijadikan sebagai media investasinya. Menurut Jinkar (2013) *capital expenditure* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Capital Expenditure (CE)} = \frac{\text{Fixed Asset}_t - \text{Fixed Asset}_{(t-1)}}{\text{Total Asset}_t}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2016 hingga tahun 2018. Sampel yang digunakan sebanyak 73 perusahaan.

Adapun kriteria pengambilan sampel pada perusahaan manufaktur: 1. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2016 hingga tahun 2018, 2. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode tahun 2016 hingga tahun 2018, 3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode tahun 2016 hingga tahun 2018, 4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode tahun 2016 hingga tahun 2018, 5. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif selama periode tahun 2016 hingga tahun 2018.

Data yang telah dikumpulkan akan dilakukan perhitungan lebih lanjut dengan menggunakan program *Microsoft Excel 2016*. Data yang telah dihitung berdasarkan rumus kemudian diolah dan diuji dengan menggunakan program *evIEWS 11.0*. Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif dan melakukan tiga uji pemilihan model data panel yaitu *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model* dengan melalui dua pengujian yaitu uji Chow dan uji Hausman. Hasil dari kedua pengujian tersebut dianalisis untuk memilih salah satu dari tiga model data panel terbaik. Menurut Ghazali (2016) analisis regresi melalui data panel yang dipilih akan digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun uji hipotesis pada penelitian ini ialah uji statistik F, uji statistik t, dan uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) berdasarkan *fixed effect model*.

HASIL UJI STATISTIK

Dari hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *cash holdings* mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.113949. Nilai tertinggi dari *cash holdings* adalah sebesar 0.680737 yang dimiliki oleh (SPMA) pada tahun 2016. Nilai terendah dari *cash holdings* adalah sebesar 0.000338 yang dimiliki oleh (UNIT) pada tahun 2018, adapun nilai standar deviasi dari *cash holdings* menunjukkan angka sebesar 0.118961. Variabel *firm size* menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28.66898. Nilai tertinggi dari *firm size* adalah sebesar 33.47373 yang dimiliki oleh (ASII) pada tahun 2018. Nilai terendah dari *firm size* adalah sebesar 25.64046 yang dimiliki oleh (ALKA) pada tahun 2016, adapun nilai standar deviasi dari *firm size* menunjukkan angka sebesar 1.547411.

Variabel *leverage* menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.915430. Nilai tertinggi dari *leverage* adalah sebesar 5.442557 yang dimiliki oleh (ALDO) pada tahun 2018. Nilai terendah dari *leverage* adalah sebesar 0.083299 yang dimiliki oleh (KBLM) pada tahun 2016, adapun nilai standar deviasi dari *leverage* menunjukkan angka sebesar 0.831032. Variabel *net working capital* menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.239815. Nilai tertinggi dari *net working capital* adalah sebesar 0.795687 yang dimiliki oleh (DLTA) pada tahun 2017. Nilai terendah dari *net working capital* adalah sebesar -0.306326 yang dimiliki oleh (UNVR) pada tahun 2017, adapun nilai standar deviasi dari *net working capital* menunjukkan angka sebesar 0.203174. Variabel *capital expenditure* menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.032402. Nilai tertinggi dari *capital expenditure* adalah sebesar 0.616417 yang dimiliki oleh (SMBR) pada tahun 2016. Nilai terendah dari *capital expenditure* adalah sebesar -0.414451 yang dimiliki oleh (MLIA) pada tahun 2017, adapun nilai standar deviasi dari *capital expenditure* menunjukkan angka sebesar 0.091600.

Setelah uji statistik deskriptif dilakukan dilakukan uji pemilihan model. Hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *cross-section Chi-square* < 0.005 dan hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas dari *cross-section random* > 0.005. Berdasarkan nilai dari kedua

pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* adalah model yang tepat untuk dijadikan sebagai model regresi data panel. Berikut disajikan tabel 1 untuk menunjukkan hasil uji regresi melalui *fixed effect model*:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	1.914206	0.697312	2.745121	0.0068
<i>FS</i>	-0.064737	0.024398	-2.653396	0.0089
<i>DER</i>	0.020977	0.013261	1.581829	0.1159
<i>NWC</i>	0.149810	0.081258	1.843634	0.0673
<i>CE</i>	0.016457	0.058952	0.279168	0.7805

Berdasarkan hasil olah data, dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$CH = 1.914206 - 0.064737 FS + 0.020977 DER + 0.149810 NWC + 0.016457 CE + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :
CH : *Cash Holdings*
FS : *Firm Size*
DER : *Leverage*
NWC : *Net Working Capital*
CE : *Capital Expenditure*
 $\varepsilon_{i,t}$: *Error*

Berdasarkan hasil dari pengujian regresi linear berganda diatas, maka dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari *firm size (FS)* sebagai variabel independen pertama ialah sebesar - 0.007277. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai dari *firm size (FS)* mengalami kenaikan satu (1) satuan maka nilai dari *cash holdings (CH)* mengalami penurunan sebesar 0.007277 satuan, dan sebaliknya dengan asumsi bahwa nilai variabel independen yang meliputi *leverage, net working capital* dan *capital expenditure* sama dengan nol (0) atau konstan.

Berdasarkan hasil dari pengujian regresi linear berganda diatas, maka dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari *leverage (DER)* sebagai variabel independen kedua ialah sebesar 0.020977. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai dari *leverage (DER)* mengalami kenaikan satu (1) satuan, maka nilai dari *cash holdings (CH)* mengalami kenaikan sebesar 0.0209770 satuan, dan sebaliknya dengan adanya asumsi bahwa nilai variabel independen yang meliputi *firm size, net working capital* dan *capital expenditure* sama dengan nol (0) atau konstan.

Berdasarkan hasil dari pengujian regresi linear berganda diatas, maka dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari *net working capital (NWC)* sebagai variabel independen ketiga ialah sebesar 0.149810. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai dari *net working capital (NWC)* mengalami kenaikan satu (1) satuan, maka nilai dari *cash holdings (CH)* mengalami kenaikan sebesar 0.149810 satuan, dan sebaliknya dengan adanya asumsi bahwa nilai variabel independen yang meliputi *firm size, leverage* dan *capital expenditure* sama dengan nol (0) atau konstan.

Berdasarkan hasil dari pengujian regresi linear berganda diatas, maka dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari *capital expenditure* (*CE*) sebagai variabel independen keempat ialah sebesar 0.016457. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai dari *capital expenditure* (*CE*) mengalami kenaikan satu (1) satuan, maka nilai dari *cash holdings* (*CH*) mengalami kenaikan sebesar 0.016457 satuan, dan sebaliknya dengan adanya asumsi bahwa nilai variabel independen yang meliputi *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure* sama dengan nol (0) atau konstan.

Uji F dilakukan untuk menggambarkan apakah semua variabel independen yang meliputi *firm size*, *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure* yang dimasukkan kedalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu *cash holdings*. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian ini sebesar 0.05. Berdasarkan hasil pengolahan data, nilai Prob. (*F-statistic*) bernilai 0.000000. atau berada dibawah tingkat signifikansi, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen *firm size* (*FS*), *leverage* (*DER*), *net working capital* (*NWC*) dan *capital expenditure* (*CE*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen *cash holdings* (*CH*).

Uji t dilakukan setelah melakukan uji F. Uji parsial atau uji t merupakan pengujian untuk mengetahui sejauh mana pengaruh secara parsial setiap variabel independen yang meliputi *firm size* (*FS*), *leverage* (*DER*), *net working capital* (*NWC*) dan *capital expenditure* (*CE*) terhadap variabel dependen yaitu *cash holdings* (*CH*).

Berdasarkan hasil dari uji t dapat diketahui bahwa variabel independen pertama yaitu *firm size* (*FS*) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0089 dan nilai koefisien regresi yang dimiliki *firm size* ialah sebesar -0.064737. Dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas dari *firm size* lebih kecil dari 0.05 sehingga variabel *firm size* (*FS*) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings*, yang menunjukkan hipotesis pertama diterima.

Berdasarkan hasil dari uji t dapat diketahui bahwa variabel independen kedua yaitu *leverage* (*DER*) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1159 dan nilai koefisien regresi yang dimiliki *leverage* ialah sebesar 0.020977. Dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas dari *leverage* lebih besar dari 0.05 sehingga variabel *leverage* (*DER*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*, yang menunjukkan hipotesis kedua ditolak.

Berdasarkan hasil dari uji t dapat diketahui bahwa variabel independen ketiga yaitu *net working capital* (*NWC*) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0673 dan nilai koefisien regresi yang dimiliki *net working capital* ialah sebesar 0.149810. Dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas dari *net working capital* lebih besar dari 0.05 sehingga variabel *net working capital* (*NWC*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*, yang menunjukkan hipotesis ketiga ditolak.

Berdasarkan hasil dari uji t dapat diketahui bahwa variabel independen keempat yaitu *capital expenditure* (*CE*) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.7805 dan nilai koefisien regresi yang dimiliki *capital expenditure* ialah sebesar 0.016457. Dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas dari *capital expenditure* lebih besar dari 0.05 sehingga variabel *capital expenditure* (*CE*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*, yang menunjukkan hipotesis keempat ditolak.

Nilai *Adjusted R-Squared* pada penelitian ini sebesar 0.719629 atau sebesar 71,96% dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang meliputi *firm size* (*FS*), *leverage* (*DER*), *net working capital* (*NWC*) dan *capital expenditure* (*CE*) pada penelitian ini hanya dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *cash holdings* sebanyak 71,96% sisanya

sebanyak 28,04% dijelaskan oleh variabel independen lain diluar dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

DISKUSI

Variabel *firm size (FS)* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings (CH)*. Alasan *firm size (FS)* berpengaruh signifikan dikarenakan pada umumnya perusahaan yang memiliki skala ukuran besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal. Perusahaan berskala besar juga berasumsi dengan kemudahan dalam mendapat pinjaman menyebabkan perusahaan tidak perlu memiliki kas dalam jumlah yang banyak. Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa ukuran sebuah perusahaan berbanding terbalik terhadap *cash holdings*, karena perusahaan besar cenderung untuk melakukan kegiatan investasi pada peluang pertumbuhan sehingga berpengaruh terhadap arus kas perusahaan ditambah dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*

Variabel *leverage (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings (CH)*. Hal tersebut mungkin disebabkan karena pada umumnya perusahaan manufaktur lebih memilih menggunakan dana eksternal sebagai sumber pendanaan dibandingkan dengan menggunakan dana internal. Alasan lain yang mungkin juga mendukung karena pada dasarnya setiap perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang berbeda-beda dan selama rasio pinjaman tersebut digunakan oleh perusahaan untuk membatasi tingkat pinjamannya, *leverage* tidak memiliki pengaruh yang besar kepada *cash holdings*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Limanta dan Malelak (2015) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*.

Variabel *net working capital (NWC)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings (CH)*. Hal tersebut mungkin dapat disebabkan karena tidak setiap kondisi perusahaan dapat dengan mudah mensubsitusikan aset lancar selain kas menjadi kas. Perusahaan yang sedang mengalami kondisi ekonomi yang tidak stabil atau krisis pada umumnya sulit untuk mengkonversikan aset lancar non-kas menjadi kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saleh dan Prasentiono (2016) yang menunjukkan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*.

Variabel *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings (CH)*. Hal tersebut mungkin dapat disebabkan karena terdapat perbedaan tingkat dari pengeluaran modal yang dimiliki oleh perusahaan sampel. Belanja modal yang dilakukan oleh perusahaan dalam membeli, memperbaiki, menciptakan serta merawat aset dalam jangka panjang yang dalam pengeluarannya perusahaan mengharapkan manfaat lain di masa mendatang tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap *cash holdings* selama perusahaan tersebut terjaga likuiditasnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Monica dkk. (2019) yang menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*.

PENUTUP

Hasil penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh *firm size*, *leverage*, *net working capital*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holdings*. Berdasarkan hasil

uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage*, *net working capital*, dan *capital expenditure* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings* secara parsial, sedangkan *firm size* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings*. Hasil uji F menunjukkan bahwa *firm size*, *leverage*, *net working capital* dan *capital expenditure* secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holdings*.

Adapun keterbatasan yang ada pada penelitian ini ialah 1. Subjek dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2. Periode yang digunakan dalam proses penelitian hanya sebanyak tiga tahun dari tahun 2016 hingga tahun 2018. Periode waktu observasi yang tidak panjang menyebabkan penelitian ini hanya dapat menggambarkan situasi dan kondisi pada tiga tahun saja, 3. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yang meliputi *firm size*, *leverage*, *net working capital* serta *capital expenditure* dan satu variabel dependen yaitu *cash holdings*. Variabel lain diluar penelitian ini mungkin juga mempengaruhi *cash holdings*.

Adapun saran yang diberikan untuk mengurangi keterbatasan yang ada pada penelitian ini ialah 1. Menggunakan perusahaan selain manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk dijadikan sebagai subjek penelitian selanjutnya, 2. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga dapat menjelaskan situasi dan kondisi secara lebih luas, 3. Menambahkan variabel-variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi *cash holdings* misalnya saja *bank involvement* dan *dividend payment* untuk digunakan dalam penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Afif, S., & Prasetiono, P. (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*, 5(4), 279-289.
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings “A Case of Textile Sector in Pakistan”. *International Journal Economic Management Sci* 5: 334.
- Amalia, C. I., Arfan, M., & Saputra, M. (2018). The Effect of Financial Leverage and Capital Expenditure to Cash Holding of Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(5), 311-318.
- 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*, 14(2), 79-93.
- Christina, Y. T., & Ekawati, E. (2014). Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(1), 1-103.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM Dan SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Canada. *International Journal Of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Islam, S. Z., & Khandaker, S. (2015). Firm Leverage Decisions: Does Industry Matter?. *The North American Journal Of Economics And Finance*, 31, 94-107.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.

- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Penelitian*, 1-19.
- Kim, J., Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of Corporate Cash-Holding Levels: An Empirical Examination of The Restaurant Industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30(3), 568-574.
- Limanta, V. N., & Malelak, M. I. (2017). Factors Affecting Corporate Cash Holding of FinanSector Companies (Non Bank) Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2010-2015. *Doctoral Dissertation*, Petra Christian University.
- Margaretha, I., & Dewi, S. P. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 1-9.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Finance. *American Economic Review*, 48(3), 291-297.
- Monica, L., Susanti, M., & Dewi, S. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 827-834.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have. *National Bureau of Economic Research* 1396.
- Prasentianto, H., & Prasetiono, P. (2014). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *Doctoral Dissertation*, Universitas Negeri Yogyakarta Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, BPFE-Yogyakarta.
- Setiawati, D., Lastiningsih, N., & Samin, S. (2020, January). Determinasi Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. In *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi I*.
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a-1), 25-31.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Suherman, S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- Trinh, T. H., & Mai, P. T. T. (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence From Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), 21.
- William, W., & Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(2), 14877.
- Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Dividend Payout Terhadap Cash Holding. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1259-1274.
- Zulyani, Z., & Hardiyanto, H. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Pelayaran Di Indonesia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 7(1), 8-14.