

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PERUSAHAAN DI BEI TAHUN 2017-2019

Marcelina Markus* & Nurainun Bangun

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

*Email: marcelina.markus16@gmail.com

Abstract: *This study was designed to analyze the effect of cash flow, net working capital, and company size on cash holding in manufacturing companies in the consumer goods industry and various industrial sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2017-2019. The sample in this study has been selected by purposive sampling method, obtaining a sample of 123 sample data from 41 companies for 3 years. The research data is processed using Eviews version 10. The result of this research states that cash flow has a positive and significant effect on cash holding. Net working capital has a negative and insignificant effect on cash holding, while firm size has a negative and significant effect on cash holding.*

Keywords: *Cash Holding, Cash Flow, Net Working Capital, Firm Size.*

Abstrak: Penelitian ini dibuat untuk menganalisis pengaruh *cash flow, net working capital, dan firm size* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Sampel pada penelitian ini telah melalui seleksi dengan metode *purposive sampling*, memperoleh sampel sebanyak 123 data sampel dari 41 perusahaan selama 3 tahun. Data penelitian ini diolah menggunakan *Eviews* versi 10. Hasil penelitian menyatakan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. *Net working capital* memiliki pengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *firm size* memiliki pengaruh yang negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Kata Kunci : Kepemilikan Kas, Arus Kas, Modal Kerja Bersih, Ukuran Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri merupakan bagian dari perusahaan manufaktur. Kedua sektor ini yang menjadi pendukung bagi kemajuan perusahaan manufaktur. Semakin meningkat suatu usaha maka perusahaan perlu membuat perencanaan untuk bersaing mempertahankan eksistensinya. Menurut survei konsumen yang dilakukan oleh Bank Indonesia pada April 2019 mengindikasikan bahwa optimisme konsumen mengalami peningkatan. Dilihat dari Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) April 2019 sebesar 128,1, lebih tinggi 124,5 dibandingkan pada bulan sebelumnya. Optimisme konsumen yang meningkat ini, didorong oleh menguatnya ekspektasi konsumen terhadap kondisi ekonomi ke depan dan membaiknya persepsi konsumen terhadap kondisi ekonomi yang terjadi saat ini (Bank Indonesia, 2019).

Eksistensi perusahaan dapat dijaga dengan memiliki manajemen usaha yang baik. Bukan hanya manajemen usaha yang baik saja tetapi kemampuan perusahaan dalam mengelola kas

dapat menunjang keberhasilan perusahaan. Salah satu aset yang paling penting pada suatu perusahaan yaitu kas atau uang tunai. Das dan Parida (2016), mengatakan uang tunai merupakan darah kehidupan dari bisnis apa pun. Manusia tidak dapat hidup tanpa adanya darah, seperti itu juga tanpa uang tunai tidak ada bisnis yang akan bertahan. Dengan cadangan kas yang mencukupi, perusahaan tidak harus terpaku pada pencarian sumber kas dengan cara apapun yang memungkinkan, tetapi juga memungkinkan manajer untuk menangkap peluang pasar yang melakukan terobosan pengembangan (Thuong, 2020).

Kelangsungan hidup perusahaan dan pertumbuhan suatu usaha merupakan bagian penting dari kepemilikan uang tunai. Ini menerima banyak pertimbangan dari investor dan analisis keuangan. Perusahaan akan memegang kas untuk mengurangi biaya transaksi dan untuk menghindari kekurangan investasi karena kekurangan dana (Ashhari dan Faizal, 2018). Terkadang juga perusahaan menyiapkan diri dengan tumpukan uang tunai untuk mengantisipasi peluang investasi yang menguntungkan di masa depan ini sesuai dengan motif spekulasi (Kariuki *et al*, 2015). Dana yang dihasilkan secara internal lebih murah daripada yang bersumber dari luar. Dengan demikian, perusahaan dengan kas yang cukup dapat berinvestasi dalam peluang investasi yang layak dengan biaya pendanaan yang rendah.

Berdasarkan uraian diatas peneliti akan melakukan penelitian tentang “Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Di BEI Tahun 2017-2019”.

KAJIAN TEORI

Trade Off Theory

Menurut Selcuk dan Yilmaz (2017), menjelaskan tingkat *cash holdings* yang optimal ditentukan oleh trade-off antara biaya marjinal dan manfaat marjinal memegang uang tunai. Untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara menyesuaikan rasio kas sedemikian rupa sehingga biaya marjinal dari kepemilikan kas sama dengan manfaat marjinal. Keputusan yang diambil dengan tepat pada saat mengelola cash holding akan memaksimalkan suatu perusahaan. Manfaat utama dari memegang uang tunai adalah berkurangnya kemungkinan kesulitan keuangan, berkurangnya kebutuhan untuk mengakses pasar modal, dan karenanya, berkurangnya biaya transaksi untuk meningkatkan modal (motif biaya transaksi), dan ketersediaan modal untuk membiayai proyek-proyek baru bahkan ketika kondisi pasar tidak menguntungkan (motif pencegahan). Menurut Limanta dan Malelak (2017), Keuntungan memegang kas berasal dari motif memegang uang tunai dapat dibagi menjadi 3 kategori yaitu motif spekulatif, motif pencegahan, dan motif transaksi. Motif Spekulatif dengan kemampuan perusahaan dalam membiayai kebutuhan yang tidak terduga. Oleh karena itu, agar perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan, perusahaan harus memiliki kepemilikan kas yang besar (Tahir *et al*, 2016). Motif Pencegahan, uang tunai atau kas dibutuhkan untuk cadangan keuangan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian yang tidak direncanakan dari aspek pembiayaan terutama negara yang perekonomiannya tidak menentu (Marfuah dan Zuhilmi, 2015). Motif transaksi yaitu perusahaan menyimpan uang tunai sebagai tindakan untuk membiayai transaksi yang dilakukan perusahaan. Tetapi jika perusahaan memiliki kemudahan dalam memperoleh dana dari pasar modal, *cash holding* tidak di perlukan dan jika tidak maka perusahaan membutuhkan *cash holding* dalam membiayai transaksi yang muncul dari kegiatan perusahaan (Marfuah dan Zuhilmi, 2015).

Pecking Order Theory

Teori pecking order pertama kali didasarkan oleh Myers 1984 dan Myers dan Majluf 1984 (Tahir *et al*, 2016). *Pecking Order Theory* dikembangkan untuk menjelaskan keputusan investasi dan pendanaan perusahaan berdasarkan informasi yang tidak seimbang. Menurut Ashhari dan Faizal (2018), memperkenalkan teori pecking order yang mengatakan bahwa pilihan pertama manajer untuk membiayai modal dengan menggunakan dana internal. Teori ini juga mengatakan bahwa setiap kali perusahaan kekurangan kas, maka manajer lebih memilih untuk menerbitkan hutang daripada ekuitas, dan menerbitkan ekuitas jika mereka menerbitkan obligasi sampah, yang juga disarankan dalam kesulitan keuangan.

Kaitan Antar Variabel

Cash Flow dengan Cash Holding. Definisi arus kas menurut PSAK No. 2 tahun 2014 adalah arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas. Menurut Keizers (2017), melakukan penelitian pengaruh *cash flow* terhadap *cash holdings* dengan judul penentu kepemilikan tunai untuk UKM Belanda selama periode 2011-2015. Penelitian tersebut menunjukkan hubungan negatif tidak signifikan antara *cash flow* dengan *cash holding*, ini terjadi saat perusahaan yang lebih kecil menghadapi keadaan yang tidak terduga dalam memenuhi kewajiban keuangan saat jatuh tempo. Menurut Tayem (2017), pada penelitian pengaruh *cash flow* dengan *cash holding* perusahaan di Yordania memiliki pengaruh positif dan signifikan, dimana surplus arus kas kemungkinan besar akan disimpan menjadi kas dan defisit arus kas kemungkinan akan diserap oleh kepemilikan kas.

Net Working Capital dengan Cash Holding. *Net working capital* berfungsi sebagai pengganti kas dapat mengurangi jumlah kepemilikan kas (Guizani, 2017). Modal kerja bersih dapat dianggap sebagai pengganti kas, dalam hal jalur kredit bank atau aset likuid non tunai tertentu yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai. Dalam kasus perusahaan yang berukuran kecil dan menengah, sebagian besar berlaku untuk penjualan piutang kepada pihak ketiga. Seperti semua variabel yang mewakili substitusi kas, diharapkan ada hubungan negatif antara modal kerja bersih dan kas, dengan mempertimbangkan motif transaksi (Angelovska dan Valentincic, 2020). Pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, menurut Mesfin (2016), melakukan penelitian pengaruh *net working capital* terhadap *cash holdings* pada perusahaan saham manufaktur di Ethiopia. Hasil penelitian itu menyatakan bahwa antara *net working capital* dengan *cash holdings* terdapat hubungan negatif dan signifikan. Hubungan negatif tersebut menunjukkan *cash holding* perusahaan manufaktur Ethiopia berbanding terbalik dengan *net working capital* serta berdampak lebih besar kepada keputusan *cash holding* perusahaan saham manufaktur di Ethiopia. Khan *et al* (2016), melakukan penelitian pengaruh *net working capital* terhadap *cash holdings* pada perusahaan industri manufaktur jasa di negara Pakistan, menunjukkan bahwa *net working capital* berhubungan negatif dengan *cash holdings* dan ditemukan hubungan tidak signifikan. Hubungan tidak signifikan tersebut merupakan indikasi tata kelola perusahaan yang lemah di Pakistan dalam menentukan keputusan memegang kas perusahaan di industri manufaktur dan jasa.

Firm Size dengan Cash Holding. Ukuran perusahaan merupakan pandangan besar atau kecilnya suatu perusahaan dianalisis dari total aktiva perusahaan (Saputra dan Fachrurrozie, 2015). Pada penelitian sebelumnya, menurut Chireka dan Fakoya (2017), yang telah melakukan penelitian atas pengaruh *firm size* dengan *cash holding* pada perusahaan retail Afrika Selatan

yang terdaftar di BEJ dari tahun 2000 sampai 2015. Penelitian ditemukan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cash holding*. Di negara berkembang, ukuran perusahaan tidak dengan signifikan mempengaruhi langsung kepemilikan kas perusahaan. Menurut Jamil *et al* (2016), melakukan penelitian pada perusahaan di negara Pakistan atas pengaruh *firm size* dengan *cash holding*. Penelitian tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dan positif. Dimana dinyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan kas pada perusahaan non keuangan.

Pengembangan Hipotesis

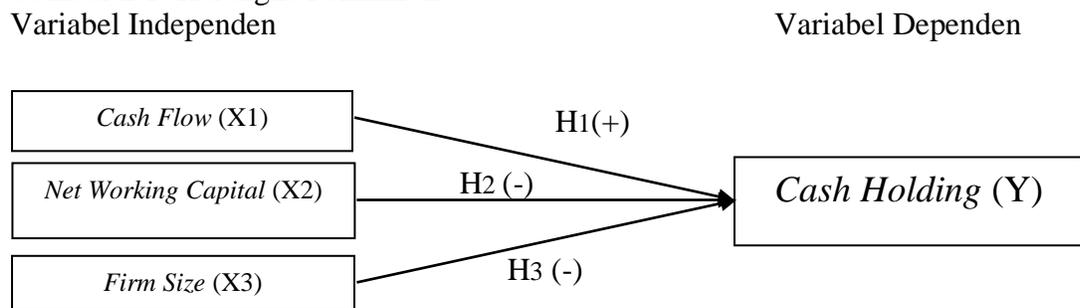
Hasil penelitian *cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Tayem (2017), menyatakan *cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Namun terdapat juga hasil penelitian yang memiliki hasil berbeda, seperti yang dilakukan oleh Keizers (2017), bahwa *cash flow* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cash holding*. H1 : *Cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*

Untuk hasil penelitian *net working capital* ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Khan *et al* (2016), menyatakan memiliki hubungan tidak signifikan, yang berarti tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mesfin (2016), yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan antara *net working capital* terhadap *cash holding*. H2 : *Net working capital* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Dan hasil penelitian *firm size*, sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Rukh dan Rehman (2019) menyatakan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Sedangkan pada penelitian lainnya memiliki hasil yang berbeda seperti penelitian Chireka dan Fakoya (2017), menyatakan tidak ada pengaruh antara *firm size* dengan *cash holding*. H3 : *Firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Berikut merupakan kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut :

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran
Variabel Independen



METODOLOGI

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *cross-sectional studies* karena data yang dikumpulkan hanya sekali (hari, minggu, atau bulan). Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *cash holdings* dan variabel independen terdiri dari *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size*. Subyek penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri yang

terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019 dari situs www.idx.co.id. Data yang terdapat dalam penelitian ini dikelola dengan menggunakan *Microsoft Excel* 2016 dan program *EViews* versi 10. Populasi adalah kumpulan dari seluruh kelompok seperti orang, peristiwa, atau hal menarik yang ingin diteliti (Sekaran dan Bougie, 2016:236). Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 sebanyak 103 perusahaan. Populasi memiliki bagian yang lebih kecil disebut sampel (Sekaran dan Bougie, 2016:237). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, teknik pengambilan sampel yang dibatasi oleh kriteria tertentu yang dapat memberikan informasi bagi peneliti (Sekaran dan Bougie, 2016: 248). Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 41 perusahaan.

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Jenis Variabel	Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Variabel Dependen	Cash Holding (Y)	$CASH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total asset}}$	Rasio	Kwan dan Lau (2020)
Variabel Independen	Cash Flow (X1)	$CF = \frac{\text{Earning After Tax + Depreciation}}{\text{Total asset - Cash and Cash Equivalents}}$	Rasio	Rukh dan Rehman (2019)
	Net Working Capital (X2)	$NWC = \frac{\text{Current assets - Cash and cash equivalents}}{\text{Total asset - Cash and cash equivalents}}$	Rasio	Mesfin (2016)
	Firm Size (X3)	$Size = \ln \text{ Total Asset}$	Rasio	Kwan dan Lau (2020)

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan uji statistik deskriptif dalam menguji data sampel. Setelah itu melakukan uji *chow* dan uji *hausman* untuk menguji data panel dan melakukan pengujian koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

HASIL UJI STATISTIK

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	CASH HOLDING	CASH FLOW	NET WORKING CAPITAL	FIRM SIZE
Mean	0.119025	0.163436	0.513724	28.76034
Maximum	0.632315	1.377503	0.998751	32.20096
Minimum	0.000864	0.010191	0.022803	25.21557
Std. Dev.	0.126031	0.177671	0.182801	1.534299
Observations	123	123	123	123

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *EViews* 10

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, penelitian ini menggunakan data sampel sebanyak 123 sampel pada periode 2017-2019. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *cash holding* dan variabel independen yaitu *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size*. *Cash holding* diukur dengan rasio kas memiliki rata-rata (*mean*)

sebesar 0.119025. Nilai *maximum* dari variabel *cash holding* sebesar 0.632315 dimiliki oleh DLTA (Delta Jakarta Tbk.) pada tahun 2018. Dan nilai *minimum* sebesar 0.000864, dimiliki oleh CEKA (Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.) tahun 2018. Nilai *standard deviation* dari *cash holding* sebesar 0.126031. Variabel independen yang pertama merupakan *cash flow* sebagai X1. *Cash flow* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.163436. Nilai *maximum* dari *cash flow* sebesar 1.377503 dimiliki oleh MERK (Merck Tbk.) pada tahun 2018. Nilai *minimum* dari *cash flow* sebesar 0.010191 dimiliki oleh KAEF (Kimia Farma Tbk.) pada tahun 2019. Nilai *standard deviation* dari *cash flow* sebesar 0.177671. Variabel independen kedua merupakan *net working capital* sebagai X2. *Net working capital* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.513724. Nilai *maximum* dari *net working capital* sebesar 0.998751 dimiliki oleh STAR (Buana Artha Anugerah Tbk.) pada tahun 2019. Nilai *minimum* dari *net working capital* sebesar 0.022803 dimiliki oleh SIDO (Industri Jamu dan Farmasi Sido) pada tahun 2018. Nilai *standard deviation* dari *net working capital* sebesar 0.182801. Untuk variabel independen yang ketiga merupakan *firm size* sebagai X3. Nilai rata-rata (*mean*) dari *firm size* sebesar 28.76034. Nilai *maximum* dari *firm size* sebesar 32.20096 dimiliki oleh INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk.) pada tahun 2018. Sedangkan nilai *minimum* dari *firm size* sebesar 25.21557 dimiliki oleh BIMA (Primarindo Asia Infrastructure) pada tahun 2017. Nilai *standard deviation* dari *firm size* sebesar 1.534299.

Setelah melakukan uji statistik deskriptif selanjutnya melakukan uji data panel untuk menentukan model mana yang lebih baik digunakan pada penelitian ini. Uji model data panel digunakan untuk menentukan antara *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Uji *chow* digunakan untuk menentukan model data panel antara *common effect model* dan *fixed effect model*. Berikut tabel untuk *fixed effect model*:

Tabel 3. Hasil Uji *Fixed Effect Model (Fixed Effect Regression Model)*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.855258	0.741342	2.502566	0.0144
CASH FLOW	0.235314	0.047765	4.926504	0.0000
NET WORKING CAPITAL	-0.040142	0.090428	-0.443915	0.6583
FIRM SIZE	-0.060989	0.024853	-2.453984	0.0163
R-squared	0.896766	Adjusted R-squared		0.840575

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *EViews 10*

Tabel 4. Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.270218	(40,79)	0.0000
Cross-section Chi-square	243.029904	40	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan *Eviews 10*

Tabel 5. Uji Husman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.315341	3	0.0399

Hasil penelitian dari uji *chow* menyatakan pengujian yang dilakukan dari model data panel *fixed effect model* menyajikan *cross-section F* memiliki nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak jika nilai probabilitas *value of cross section F* < 0.05 dan H_a diterima. Jika H_0 ditolak maka model yang lebih tepat untuk digunakan yaitu *fixed effect model*. Selanjutnya melakukan uji *hausman* untuk menentukan model data panel antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Hasil uji *hausman* menyatakan hasil dari *cross-section random* memiliki nilai probabilitas $0.0399 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Model yang lebih tepat untuk digunakan dalam memprediksi penelitian kali ini adalah *fixed effect model* dibandingkan dengan *random effect model*.

Hasil penelitian dari uji *chow* menyatakan pengujian yang dilakukan dari model data panel *fixed effect model* menyajikan *cross-section F* memiliki nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak jika nilai probabilitas *value of cross section F* < 0.05 dan H_a diterima. Jika H_0 ditolak maka model yang lebih tepat untuk digunakan yaitu *fixed effect model*. Selanjutnya melakukan uji *hausman* untuk menentukan model data panel antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Hasil uji *hausman* menyatakan hasil dari *cross-section random* memiliki nilai probabilitas $0.0399 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Model yang lebih tepat untuk digunakan dalam memprediksi penelitian kali ini adalah *fixed effect model* dibandingkan dengan *random effect model*.

Hasil pengujian analisis regresi berganda yang telah dilakukan peneliti, maka persamaan analisis regresi berganda yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu:

$$CASH = 1.855258 + 0.235314CF - 0.040142NWC - 0.060989SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : *Cash holding*

α : Konstanta

CF : *Cash Flow*

NWC : *Net Working Capital*

SIZE : *Firm Size*

ε : *Standar Error*

Berdasarkan persamaan analisis regresi berganda yang telah dijabarkan diatas, hubungan antar variabel yang terdapat pada penelitian ini, yaitu *cash holding*, *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size*. Apabila variabel independen memiliki nilai 0 (nol) maka nilai konstanta dalam penelitian ini adalah 1.855258. Nilai koefisien regresi untuk *cash flow* sebesar 0.235314. Angka tersebut memiliki pengertian bahwa kenaikan setiap satu satuan pada variabel *cash flow* akan mengakibatkan bertambahnya nilai *cash holding* sebesar 0.235314 satuan. Dengan asumsi jika variabel independen lainnya seperti *net working capital* dan *firm size* dianggap konstan. Nilai koefisien regresi yang tercantum untuk variabel *net working capital* sebesar -0.040142. Angka tersebut memiliki pengertian bahwa kenaikan setiap satu satuan pada variabel *net working capital* akan mengakibatkan penurunan nilai *cash holding* sebesar 0.040142. Dengan asumsi jika variabel lainnya seperti *cash flow* dan *firm size* dianggap konstan. Nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan (*firm size*) sebesar -0.060989. Angka tersebut memiliki pengertian bahwa kenaikan setiap satu satuan pada variabel *firm size* akan mengakibatkan penurunan nilai *cash holding* sebesar 0.060989. Dengan asumsi jika variabel lainnya seperti *cash flow* dan *net working capital* dianggap konstan.

Uji F. Uji F digunakan untuk menguji hubungan variabel independen yaitu *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size*, apakah secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu *cash holding* pada penelitian ini. Berdasarkan dengan hasil uji F statistik (ANOVA), diperoleh Prob (F-statistic) sebesar $0.000000 < 0.05$. Sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, maka variabel independen seperti *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size* pada penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Model penelitian ini dinyatakan telah layak dan dapat dilanjutkan ke hipotesis berikutnya.

Uji t. Uji t atau uji parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara masing-masing variabel independen yaitu *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size* terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Variabel *cash flow* memiliki nilai sebesar 0.0000. Nilai Prob. tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel *cash flow* lebih kecil dari tingkat signifikansi $0.0000 < 0.05$, maka hipotesis H_1 diterima. Pada kolom *coefficient* dapat dilihat bahwa *cash flow* memiliki nilai sebesar 0.235314, hal tersebut menyatakan bahwa variabel *cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Jadi dapat disimpulkan hipotesis H_1 diterima, maka *cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Variabel *net working capital* memiliki nilai Prob. sebesar 0.6583. Nilai signifikansi dari variabel *net working capital* menyatakan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi $0.6583 > 0.05$, maka hipotesis H_2 ditolak. Dapat dilihat pada kolom *coefficient*, variabel *net working capital* memiliki nilai sebesar -0.040142, yang menyatakan bahwa variabel *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Jadi dapat disimpulkan *net working capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding* tetapi memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Variabel *firm size* memiliki nilai Prob. sebesar 0.0163. Nilai tersebut menyatakan bahwa nilai signifikansi dari variabel *firm size* lebih kecil dari tingkat signifikansi $0.0163 < 0.05$, maka hipotesis H_3 diterima. *Firm size* memiliki nilai *coefficient* sebesar -0.060989, menyatakan bahwa variabel *firm size* memiliki arah / pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_3 diterima, maka *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2). Berdasarkan hasil pengujian uji koefisien determinasi berganda (*adjusted r-square*) pada tabel 4.11, nilai *R-squared* pada penelitian ini diperoleh sebesar 0.896766. Dan nilai *adjusted r-square* penelitian ini sebesar 0.840575. Nilai tersebut menyatakan bahwa variabel independen yaitu *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size* dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen yaitu *cash holding* secara bersama-sama sebesar 0.840575 atau 84.0575%. Untuk sisanya 0.159425 atau 15.9425% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

DISKUSI

Berdasarkan pengujian uji F (ANOVA) yang telah dilakukan pada penelitian ini, hasil uji F statistik menyatakan bahwa variabel *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size* pada penelitian ini secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap *cash holding*.

Variabel *cash flow* menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel *cash flow* lebih kecil dari tingkat signifikansi maka hipotesis H1 diterima. Hasil penelitian *cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Tayem (2017), Diaw (2020), dan Jebran *et al* (2019). Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Rukh dan Rehman (2019) menyatakan *cash flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* serta terdapat juga hasil penelitian yang memiliki hasil berbeda, seperti yang dilakukan oleh Keizers (2017) dan Chireka dan Fakoya (2017) bahwa *cash flow* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cash holding*.

Variabel *net working capital* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi maka hipotesis H2 ditolak. *Net working capital* memiliki pengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan. Hasil penelitian sebelumnya untuk variabel *net working capital* sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Khan *et al* (2016) dan Khalil Mukhtiar (2017) yang menyatakan *net working capital* memiliki hubungan tidak signifikan, yang berarti tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mesfin (2016), Guizani (2017), dan Rukh dan Rehman (2019) yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan antara *net working capital* terhadap *cash holding*. Menurut Jamil *et al* (2016) menyatakan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan antara *net working capital* dengan *cash holding*.

Variabel *firm size* menyatakan bahwa nilai signifikansi dari variabel *firm size* lebih kecil dari tingkat signifikansi maka hipotesis H3 diterima. Hasil penelitian *firm size* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya Kwan dan Lau (2020) dan Rukh dan Rehman (2019) yang menyatakan *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jamil *et al* (2016), Ali *et al* (2016), Kairuki *et al* (2015), dan Jebran *et al* (2019) sebelum krisis dan krisis, menyatakan *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan pada penelitian lainnya memiliki hasil yang berbeda juga seperti penelitian Chireka dan Fakoya (2017), Arata *et al* (2015) dan Jebran *et al* (2019) setelah krisis, menyatakan tidak ada pengaruh antara *firm size* dengan *cash holding*.

Hasil pengujian uji koefisien determinasi berganda (*adjusted r-square*) pada penelitian ini menyatakan bahwa variabel independen yaitu *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size* dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen yaitu *cash holding* secara bersama-sama. Dan untuk sisa nilainya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Hasil dari pengujian data sampel dapat disimpulkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. *Firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan untuk *net working capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini juga masih memiliki banyak keterbatasan yang perlu di perbaiki pada penelitian selanjutnya. Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini yaitu (1) hanya meneliti perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI. (2) Variabel independen yang digunakan hanya terdapat tiga variabel independen seperti *cash flow*, *net working capital*, dan *firm size* dalam melakukan penelitian. (3) Periode penelitian hanya dilakukan selama tiga tahun dari 2017-2019. Dari keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, peneliti memiliki saran untuk peneliti selanjutnya agar keterbatasan pada penelitian selanjutnya dapat diminimalisir. Saran untuk peneliti selanjutnya yaitu (1) meneliti perusahaan manufaktur sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sektor industri dasar dan kimia. Peneliti dapat meneliti perusahaan yang terdaftar di BEI selain perusahaan manufaktur seperti perusahaan pertanian, perusahaan pertambangan, perusahaan konstruksi properti, real estate dan bangunan, dsb. (2) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen lainnya yang mungkin memiliki pengaruh terhadap *cash holding* seperti *leverage*, *growth opportunity*, *capital expenditure*, *profitability*, *cash flow volatility*, *dividend payment*, *cash flow variability*, *cash conversion cycle*, dan sebagainya. (3) Dan peneliti dapat menambah periode penelitian menjadi 4 atau 5 tahun, sehingga hasil penelitian dapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). "Determinants of Corporate Cash Holdings "A Case of Textile Sector in Pakistan." *International Journal of Economics & Management Science*, 5(3).
- Angelovska, M., dan Valentincic, A. (2020). Determinants of Cash Holdings in Private Firms: The Case of the Slovenian SMEs. *Economic and Business Review*, 22(1), 5-36.
- Arata, N., Sheng, H. H., & Lora, M. I. (2015). Internationalization and corporate cash holdings: Evidence from Brazil and Mexico. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(SPE), 1-19.
- Ashhari, Z. M., dan Faizal, D. R. (2018). Determinants and Performance of Cash Holding: Evidence from Small Business in Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26(2), 457-473.
- 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.
- Das, C. P., dan Parida, M. (2016). A Study on Cash Management and Determinants of Cash Holding. *Splint International Journal of Professionals*, 3(3). ISSN : 2349-6045.
- Diaw, A. (2020). Corporate cash holdings in emerging markets. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.005>.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133-143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>.

- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2014). *PSAK No. 2 : Laporan Arus Kas*. Jakarta. Dewan Standar Akuntansi Keuangan.
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(3), 29-35.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 5(1).
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., dan Orwa, G. O. (2015). Determinants of corporate cash holdings: evidence from private manufacturing firms in Kenya. *International Journal of Advance Research in Management and Social Sciences*, 4(6):15–33.
- Keizers, B. W. G. (2017). Determinants of cash holdings for Dutch SME's. *Management and Social Sciences*.
- Khalil, M. S., & Mukhtiar, K. (2017). Determinants Of Cash Holding In Pakistan: A Case Of Oil And Gas Sector Of Pakistan Stock Exchange. *City Unibersity Research Journal*, 07(02), 167-177.
- Khan, A., Bibi, M., & Tanveer, S. (2016). The Impact of Corporate Governance on Cash Holding: A Comparative Study of the Manufacturing and Service Industry. *Financial Studies*, 20(3), 40 – 79.
- KWAN, J. H., dan LAU, W. Y. (2020). Do Firm Characteristics and Industry Matter in Determining Corporate Cash Holdings? Evidence from Hospitality Firms. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), 9-20.
- Limanta, V. N., dan Malelak, M. I. (2017). Factors Affecting Corporate Cash Holding of Financial Sector Companies (Non Bank) Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2010 – 2015.
- Marfuah, & Zuhilmi, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. Universitas Islam Indonesia.
- Mesfin, E. A. (2016). The Factors Affecting Cash Holding Decision Of Manufacturing Share Companies In Ethiopia. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(3), 48-67.
- Rukh, L., dan Rehman, S. U. (2019). Factors Affecting Cash Holdings: The Empirical Evidence of Non-Financial Firms. *Journal of Managerial Sciences*, 13(4).
- Saputra, H. G. Dan Fachrurrozie. (2015). Determinan Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate, dan Building Construction di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 4(2).
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business. A Skill-Building Approach Seventh Edition*. United Kingdom: John & Wiley Sons Ltd.
- Selcuk, E. A., dan Yilmaz, A. A. (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings: Firm Level Evidence from Emerging Market. *Global Business Strategies in Crisis*, Contributions to Management Science.
- Tahir, M. S., Alifiah, M. N., Arshad, M. U., dan Saleem, F. (2016). Financial Theories with a Focus on Corporate Cash Holding Behavior: A Comprehensive Review. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 215-219.
- Tayem, G. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, 8(1). <http://dx.doi.org/10.5430/ijfr.v8n1p143>.

Thuong, D. T. (2020). Corporate Cash Holding and Agency Problem: Evidence from Vietnam.
The Economic Science, 68(1).

www.idx.co.id

www.bi.go.id