

PENGARUH *LEVERAGE*, *SALES GROWTH* DAN *BOARD SIZE* TERHADAP *CASH HOLDING*

Gotassa Verotera Mulia* dan Yuniarwati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

*Email: gotassa.verotera@gmail.com

Abstract: The purpose of this research is to analyze the effect of leverage, sales growth and board size on cash holding in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2017 - 2019. Sample used in this research was determined by purposive sampling method. Sample used in this research was 106 companies from a total of 182 companies registered as manufacturing. The research data was processed using Econometric Views program for Windows version 11 (EViews version 11) and Microsoft Excel 2016. Results obtained from this research indicate that leverage has a positive and significant effect on cash holding, sales growth has a negative and significant effect on cash holding and board size has no significant effect on cash holding.

Keywords: Cash Holding, Leverage, Sales Growth, Board Size.

Abstrak: Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari *leverage*, *sales growth* dan *board size* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 – 2019. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 106 perusahaan dari total 182 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *Econometric Views* untuk *Windows* versi 11 (*EViews* versi 11) dan *Microsoft Excel* 2016. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *cash holding*, *sales growth* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *cash holding* dan *board size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: Cash Holding, Leverage, Sales Growth, Board Size.

PENDAHULUAN

Kas merupakan *asset* atau aktiva yang sangat penting untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan sifatnya yang likuid. Manajer yang baik harus dapat mengelola keuangan perusahaan baik dalam bentuk pengeluaran maupun pendapatan. Kas disebut sebagai sumber kehidupan bagi perusahaan, dan perusahaan tidak dapat bertahan atau mempertahankan kelangsungan usaha tanpa adanya kas. Jumlah kas yang dimiliki perusahaan sangat penting karena dapat mempengaruhi keberlangsungan operasional usaha, sebab dengan jumlah kas yang terlalu sedikit dapat menyebabkan perusahaan kesulitan untuk menjalankan usaha dan mencukupi kebutuhan perusahaan. Jumlah kas yang terlalu sedikit juga dapat menyebabkan perusahaan mengalami krisis keuangan karena tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya. Hal ini dapat menyebabkan buruknya citra perusahaan dan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi tingkat likuiditasnya serta menimbulkan keraguan dan ketidakpercayaan pihak eksternal.

Cash holding atau menahan kas adalah salah satu cara pengelolaan keuangan terbaik yang dapat dilakukan oleh manajer. *Cash holding* ialah kas dan setara kas yang tersedia di perusahaan sehingga kebutuhan operasional serta kewajiban perusahaan dapat terpenuhi, seperti membayar utang yang jatuh tempo, membayar beban operasional, membayar dividen kas dan lain-lain. *Cash holding* perlu dan penting untuk diperhatikan oleh perusahaan karena dapat digunakan saat perusahaan menghadapi keadaan yang tidak diperkirakan terjadi seperti apabila perusahaan mengalami krisis keuangan atau berada pada kondisi krisis ekonomi. Krisis ekonomi yang terjadi dalam perusahaan dapat disebabkan oleh kegagalan perusahaan dalam mempertahankan tingkat likuiditasnya. Keuntungan dilakukannya *cash holding* ialah perusahaan dapat menggunakan kas yang ditahan untuk mempertahankan perusahaan saat terjadi krisis ekonomi atau saat perusahaan mengalami kemunduran serta memenuhi kebutuhan operasional perusahaannya sehingga kegiatan perusahaan dapat berlangsung kembali. Selain keuntungan, kerugian yang dapat ditimbulkan oleh dilakukannya penahanan kas terlalu banyak ialah hilangnya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan dari investasi serta timbulnya *idle cash* atau kas yang menganggur.

Terdapat beberapa faktor yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *cash holding* berdasarkan hasil penelitian terdahulu, beberapa diantaranya adalah *leverage, firm size, sales growth, profitability, board size, gender diversity on board, capital expenditure, cash flow, dividend payment* dan *cash conversion cycle*. Penelitian ini meneliti tiga variabel yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *cash holding* berdasarkan keseluruhan variabel yang telah disebutkan, antara lain *leverage, sales growth* dan *board size*.

KAJIAN TEORI

Trade Off Theory. Teori *Trade Off* menyatakan bahwa tingkat kepemilikan kas optimal perusahaan ditetapkan dengan melakukan perbandingan antara *cost and benefit* (biaya dan manfaat) dari melakukan *cash holding* (Mugumisi dan Mawanza, 2017). Tingkat optimal dalam *cash holding* perusahaan dapat tercapai apabila perusahaan membobotkan atau melakukan pertimbangan terhadap biaya marjinal (*marginal cost* dengan manfaat marjinal (*marginal benefit*) atau keuntungan. Teori ini menyatakan bahwa jumlah atau tingkat optimal dalam *cash holding* perusahaan dapat tercapai apabila biaya marjinal yang timbul dari memegang kas dengan manfaat marjinal yang akan didapatkan perusahaan dari memegang kas berada pada posisi yang sama atau setara sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Shabbir *et al*, 2016). Manfaat marjinal atau keuntungan dari *cash holding* berasal dari dua motif, yaitu motif biaya transaksi dan motif kehati-hatian sedangkan biaya marjinal atau biaya yang mungkin timbul dalam perusahaan terkait dengan *cash holding* ialah timbulnya biaya peluang atau *opportunity cost* akibat perusahaan melewatkan suatu peluang investasi yang menguntungkan.

Pecking Order Theory. Teori *Pecking Order* atau yang disebut juga sebagai *financial hierarchy* menyatakan bahwa terdapat urutan preferensi tertentu dalam penggunaan modal ketika perusahaan akan melakukan pembiayaan bisnis. *Pecking Order Theory* menyatakan ketidakadaan tingkat kas yang optimal terkait *cash holding* sehingga dinilai berlawanan dengan *Trade Off Theory*. Teori ini menyatakan kas cenderung hanya beroperasi sebagai *buffer* (penyangga) antara kebutuhan investasi dan laba ditahan. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi perusahaan, perusahaan harus membiayai kesempatan investasi dengan dana internal terlebih dahulu, namun jika kemudian keperluan untuk investasi tidak dapat diperoleh dari pendanaan internal maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan ekuitas

sebagai sumber pendanaan terakhir. *Pecking Order Theory* atau *financial hierarchy* juga bertujuan untuk mengurangi *asymmetric information* yang mana manajemen dinilai memiliki informasi yang lebih banyak dan lengkap dibandingkan dengan informasi investor, sehingga diperkirakan dapat mengurangi konflik antara manajer dengan investor.

Agency Theory. teori agensi menyimpulkan bahwa teori keagenan merupakan masalah yang muncul akibat hubungan kontrak antara dua pihak, dengan pemegang saham (*principal*) sebagai pihak pertama dan manajemen (*agent*) sebagai pihak kedua (Jensen dan Meckling 1976:308). *agency* pertama dan manajemen (*agent*) sebagai pihak kedua. *Agency conflicts* atau *agency problem* timbul akibat ketidakselarasan tujuan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajemen akan cenderung melakukan tindakan yang mengutamakan kepentingannya seperti memaksimalkan keuntungan pribadi dibandingkan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Chireka dan Fakoya, 2017:81). Konflik keagenan atau masalah agensi dapat dikurangi dengan adanya pengendalian tata kelola perusahaan dari pemegang saham berupa pengawasan terhadap manajemen. Akan tetapi, pengawasan yang dilakukan akan menimbulkan *agency cost* atau biaya agensi yang harus dipenuhi oleh perusahaan.

Cash Holding. Kas merupakan aktiva yang paling likuid yang dimiliki perusahaan. *Cash holding* atau menahan kas digambarkan sebagai kesetaraan kas yang harus dimiliki oleh perusahaan karena merupakan salah satu cara pengelolaan keuangan yang tepat bagi perusahaan (Sudana, 2015:240). *Cash holding* penting bagi perusahaan karena jumlah pemegangan kas atau setara kas dapat memberikan gambaran terkait kemampuan perusahaan dalam membiayai seluruh kegiatan operasional yang dilakukan serta memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan secara tepat waktu, meskipun ketika kondisi keuangan perusahaan berada dalam kondisi yang buruk.

Leverage. *Leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menunjukkan banyaknya aset yang dibiayai dari terbitnya utang oleh perusahaan. Tingkat *leverage* yang diukur menggunakan rasio utang terhadap aset dalam perusahaan dapat memberikan gambaran seberapa besar persentase total aset perusahaan dengan sumber dana yang berasal dari utang (Weygandt *et al.*, 2015). Kieso *et al.* (2017:182) menyatakan perusahaan dengan *leverage* atau tingkat utang yang tinggi akan memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan tingkat utang lebih rendah. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi dapat memberikan ancaman terhadap keberlangsungan perusahaan.

Sales Growth. *Sales growth* atau pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan dalam penjualan dari satu periode ke periode lainnya atau peningkatan jumlah penjualan perusahaan dari waktu ke waktu. *Sales growth* dapat menjadi representasi dari peluang pertumbuhan serta peluang investasi. Tingkat pertumbuhan atau *sales growth* yang semakin tinggi atau semakin meningkat menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset dan sumber dayanya dengan bijak untuk bisnisnya (Elleonora, 2016:26). *Sales growth* juga dikatakan sebagai prediksi yang dapat menentukan tingkat pertumbuhan pada masa mendatang.

Board Size. *Board size* atau ukuran dewan adalah jumlah dari *board of directors* dalam suatu perusahaan. *Board of director* merupakan orang-orang yang ditunjuk oleh pemegang saham untuk mengawasi dan memastikan tindakan yang dilakukan manajer selaras dengan kepentingan bersama dan sebagai perwakilan dari para pemegang saham. Terdapat dua model dalam ukuran dewan, yaitu *one tier model* dan *two tier model*. *Indonesian Company Law* mewajibkan seluruh

perusahaan di Inonesia untuk menerapkan model dua tingkat (*two tier model*) (IFC, 2018:63). Untuk Indonesia, *board of directors* dapat disetarakan fungsinya bukan dengan dewan direksi, melainkan dewan komisaris (Wardhani, 2007). Dewan komisaris berperan sebagai pengawas dan pemberi nasihat kepada pihak manajemen terkait pengambilan keputusan operasional perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Leverage dengan Cash Holding. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih rendah. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki kemungkinan yang lebih besar dalam mengalami kesulitan keuangan, sehingga penting bagi perusahaan untuk menyimpan kas yang dimiliki dalam jumlah yang besar atau tinggi guna mengurangi potensi terjadinya kebangkrutan atau terjadinya *financial distress*. Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Barasa *et al.* (2018:232), serta Selcuk dan Yilmaz (2017:417). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shabbir *et al.* (2016:50) dan Thu & Khuong (2018:29) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding* serta Chireka dan Fakoya (2017:89) dan Setiawan dan yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* terhadap *cash holding*.

Sales Growth dengan Cash Holding. Perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi cenderung akan melakukan *cash holding* atau menyimpan kas dengan jumlah yang lebih tinggi dengan tujuan berjaga-jaga terhadap segala kemungkinan yang mungkin terjadi seperti kondisi krisis ekonomi. Perusahaan juga dapat melakukan *cash holding* untuk menghindari hilangnya kesempatan untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Hal ini dikarenakan kondisi krisis ekonomi atau kesulitan keuangan yang dialami perusahaan dapat dicegah dengan melakukan atau memilih investasi yang tepat. Penjelasan tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017:347) Uyar dan Kuzey (2014:1045). Akan tetapi tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Mugumisi dan Mwanza (2014:41) dan Diaw (2020:7) yang menyimpulkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* serta Damayanti (2019:1083) yang menjelaskan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan.

Board Size dengan Cash Holding. Perusahaan dengan *board size* yang cenderung lebih besar tentu akan mempengaruhi kinerja dewan direksi karena dapat menyebabkan penurunan efektifitas. Penurunan efektifitas diakibatkan oleh besarnya kemungkinan terjadi perbedaan pendapat antar dewan sehingga memperlambat proses pengambilan keputusan serta kebijakan yang akan diterapkan oleh suatu perusahaan. Hal ini menyebabkan *cash holding* atau kas yang dipegang perusahaan menjadi semakin tinggi karena lambatnya proses pengambilan keputusan mengenai perencanaan serta kebijakan yang dilakukan dewan direksi (Rehman dan Wang, 2015:25). Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Khan (2015:52) serta Jamil *et al.* (2016:34). Namun tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Clark (2017:11) yang menyatakan bahwa *board size* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan serta Khalil dan Ali (2015:133) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa *board size* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.

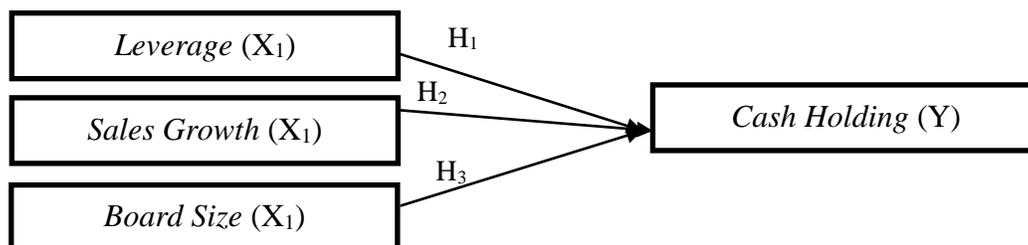
Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian sebelumnya, *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* (Barasa *et al.*, 2018:232), (Selcuk dan Yilmaz, 2017:417) serta (Kariuki, 2015:15). Akan tetapi penelitian lain menyatakan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* (Shabbir *et al.*, 2016:50) serta (Thu dan Khuong, 2018:29), dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* (Chireka dan Fakoya, 2017:89) serta (Jamil *et al.*, 2016:34). H_1 : *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Terdapat penelitian sebelumnya yang menyatakan *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* Suherman (2017:347) dan (Uyar dan Kuzey, (2014:1045). Namun penelitian lain menyatakan *sales growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* (Diaw 2020:7) serta (Mugumisi dan Mawanza, 2014:41) serta *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* (Damayanti, 2019:1083). (H_2 : *Sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*).

Beberapa penelitian sebelumnya menemukan *board size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* (Sheikh dan Khan, 2015:52) serta (Jamil *et al.*, 2016:34). Namun penelitian lainnya (Al-Najjar dan Clark, 2017:11) menemukan *board size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, dan *board size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash* serta (Khalil dan Ali, 2015:133). H_3 : *Board size* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian yang digunakan merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id periode 2017-2019. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 sebagai sampel penelitian serta *purposive sampling sebagai* teknik pemilihan sample yang digunakan dalam penelitian ini. Kriteria penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain: 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut – turut selama periode 2017 – 2019, 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah selama periode 2017 – 2019, 3) Perusahaan manufaktur yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan selama periode 2017 – 2019, dan 4) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2017 – 2019. Jumlah keseluruhan sampel yang memenuhi kriteria adalah 106 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
<i>Cash Holding</i>	Sheikh dan Khan (2015:57)	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash \& Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Barasa et al., (2018:226)	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Sales Growth</i>	Diaw (2020:5)	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Total Sales Year } n - \text{Total Sales Year } n - 1}{\text{Total Sales Year } n - 1}$	Rasio
<i>Board Size</i>	Sheikh dan Khan (2015:57)	<i>Board Size = Natural log of total number of directors on the board</i>	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	CH	LEV	SGROWTH	BSIZE
Mean	0.091802	0.509414	0.057083	1.328711
Median	0.047423	0.464766	0.053965	1.098612
Maximum	0.723993	3.744477	0.858872	2.484907
Minimum	0.000388	0.000141	-0.986759	0.693147
Std. Dev.	0.115912	0.424277	0.210222	0.406422
Observations	318	318	318	318

Sumber : diolah dengan *EViews* 11.0

Tabel.2 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari total 318 sampel yang digunakan dalam penelitian bagi masing-masing variabel independen dan variabel dependen yang diteliti.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2., hasil pengujian analisis statistik deskriptif terhadap variabel dependen *cash holding* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,091802. Nilai standar deviasi *cash holding* sebesar 0,115912, sehingga menunjukkan bahwa jarak data sampel tersebar antara -0,02411 – 0,207714. Nilai maksimum *cash holding* sebesar 0,723993, serta nilai minimum *cash holding* dengan nilai 0.000388.

Hasil pengujian pada Tabel 2. menunjukkan bahwa hasil pengujian analisis statistik deskriptif variabel independen *leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,509414. Nilai standar deviasi pada *leverage* sebesar 0,424277, sehingga menunjukkan bahwa jarak data sampel tersebar antara 0,085137 – 0,933691. Nilai maksimum pada *leverage* senilai 3,744477 serta nilai minimum pada variabel independen *leverage* dengan nilai sebesar 0,000141.

Tabel 2. menunjukkan hasil pengujian analisis statistik deskriptif variabel independen *sales growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,057083. Nilai standar deviasi pada variabel *sales*

growth adalah sebesar 0,210222, sehingga menunjukkan bahwa jarak data sampel tersebar antara -0,153139 – 0,267305. Nilai maksimum pada *sales growth* sebesar 0,858872 serta nilai minimum pada *sales growth* sebesar -0,986759.

Hasil pengujian analisis statistik deskriptif pada Tabel 2. menunjukkan bahwa variabel independen ketiga atau *board size* memiliki nilai rata-rata sebesar 1,328711. Nilai standar deviasi pada *board size* ialah sebesar 0,406422, sehingga menunjukkan bahwa jarak data sampel tersebar antara 0,922289 – 1,735133. Nilai maksimum pada *board size* sebesar 2.484907 serta nilai minimum pada *board size* sebesar 0.693147.

Setelah melakukan uji analisis statistik deskriptif, dilakukan analisis regresi linear berganda. Model penelitian yang terbaik serta tepat untuk digunakan dalam penelitian ini berdasarkan uji *Chow* serta uji *Hausman* yang telah dilakukan, adalah *fixed effect model*.

Tabel 3. Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.070272	0.034705	2.024848	0.0442
LEV	0.060380	0.027465	2.198454	0.0290
SGROWTH	-0.037562	0.015473	-2.427623	0.0160
BSIZE	-0.005332	0.023291	-0.228940	0.8191

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.035130	R-squared	0.907854
Mean dependent var	0.091802	Adjusted R-squared	0.860238
S.D. dependent var	0.115912	S.E. of regression	0.043333
Akaike info criterion	-3.173975	Sum squared resid	0.392454
Schwarz criterion	-1.884467	Log likelihood	613.6620
Hannan-Quinn criter.	-2.658937	F-statistic	19.06613
Durbin-Watson stat	2.413087	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: diolah dengan *EViews* 11.0

Berdasarkan Tabel 3. maka model persamaan regresi yang dapat disusun atas penelitian adalah sebagai berikut :

$$CH = 0,070272 + 0,060380DAR - 0,037562SG - 0,005332BS + e$$

Berdasarkan persamaan yang telah disajikan, dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta (C) ialah sebesar 0,070272. Hal ini berarti bahwa *cash holding* bernilai sebesar 0,070272 apabila ketiga variabel independen yakni *leverage*, *sales growth*, dan *board size* serta *error* menunjukkan angka nol (0) atau bersifat konstan. Nilai koefisien dari variabel *leverage* adalah sebesar 0,060380 sehingga apabila *leverage* terjadi peningkatan sebesar satu (1) satuan, maka nilai dari *cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0,060380 satuan dengan asumsi *sales growth* dan *board size* bersifat konstan. Nilai koefisien dari variabel *sales growth* sebesar -0,037562 sehingga apabila terjadi peningkatan sebesar satu (1) satuan pada nilai *sales growth*, maka *cash holding* akan mengalami penurunan nilai sebesar 0,037562 satuan dengan asumsi *leverage* dan

board size bersifat konstan. Nilai koefisien dari variabel *board size* adalah sebesar -0,005332 sehingga apabila variabel *board size* mengalami peningkatan nilai sebesar satu (1) satuan, maka terjadi penurunan nilai dari *cash holding* sebesar 0,005332 satuan dengan *leverage* dan *board size* bersifat konstan atau tetap.

Berdasarkan Tabel 3. nilai yang terdapat pada kolom *Adjusted R-squared* ialah sebesar 0,860238 atau 86,02%. Berdasarkan nilai tersebut, disimpulkan bahwa variabel dependen *cash holding* dapat dijelaskan dengan baik melalui variabel *leverage*, *sales growth*, serta *board size*. Hal ini dapat diartikan, bahwa sisa dari nilai sebesar 13,98% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan atau tidak termasuk pada model regresi penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian sebagaimana telah disajikan pada Tabel 3. probabilitas F – Statistik bernilai sebesar 0,000000 sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage*, *sales growth* serta *board size* memiliki pengaruh atau berpengaruh secara bersama – sama atau berpengaruh secara simultan terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil pengujian uji t sebagaimana telah disajikan pada Tabel 3. Nilai probabilitas dari *leverage* ialah senilai 0,0290 dan nilai koefisien senilai 0,060380, sehingga disimpulkan pengaruh dari *leverage* adalah positif dan signifikan terhadap variabel *cash holding*. Nilai probabilitas dari variabel *sales growth* ialah senilai 0,0160 dan nilai koefisien senilai -0,037562, sehingga disimpulkan bahwa pengaruh dari *sales growth* adalah negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Nilai probabilitas dari variabel *board size* ialah senilai 0,8191 dan nilai koefisien senilai -0,005332, sehingga disimpulkan bahwa pengaruh dari *board size* adalah negatif dan tidak signifikan.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima, sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi tingkat *leverage* dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan dilakukannya *cash holding* untuk mencegah atau menghindari terjadinya *financial distress* apabila perusahaan mengalami gagal bayar atau tidak mampu melunasi utang tepat waktu (Barasa *et al*, 2018:232)

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *sales growth* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak, sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin rendah kemungkinan dilakukannya *cash holding* dalam perusahaan. Hal tersebut disebabkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung akan menggunakan pendapatannya untuk melakukan investasi yang menguntungkan dan memenuhi biaya-biaya tidak terduga terkait dengan penjualan yang meningkat (Mugumisi dan Mawanza, 2014).

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *board size* terhadap *cash holding*. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak, sehingga dapat disimpulkan peningkatan jumlah dari dewan komisaris tidak terlalu mempengaruhi tingkat *cash holding*. Hal tersebut disebabkan karena dewan komisaris hanya memberi pengawasan dan nasihat, sehingga tidak dapat memberikan jaminan bahwa manajemen akan bekerja dengan efektif dalam pengawasan dewan komisaris baik dalam pengambilan keputusan atau pengelolaan perusahaan (Romadhoni, 2019:132).

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung lebih melakukan penahanan kas untuk mengurangi risiko keuangan. Perusahaan dengan tingkat *sales growth* yang tinggi cenderung sedikit melakukan *cash holding* karena memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan. Dewan komisaris berperan sebagai pengawas tanpa dapat mempengaruhi kinerja manajemen, karena dewan komisaris bukan pengelola. Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu : 1) sampel penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur, 2) periode waktu penelitian dilakukan hanya selama 3 tahun, 3) hanya digunakan satu proksi masing-masing variabel, 4) penelitian hanya menggunakan 3 variabel independen antara lain *leverage*, *sales growth* dan *board size* serta 1 variabel dependen yaitu *cash holding*.

Berdasarkan keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini, diberikan saran yang diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi beberapa pihak, yang pertama ditunjukkan untuk manajer, diharapkan lebih memperhatikan tingkat utang dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, sebab kedua hal tersebut dapat memberikan dorongan kepada manajemen untuk melakukan penahanan kas lebih baik sehingga perusahaan memiliki kesiapan apabila terjadi situasi tidak terduga. Kedua, ditunjukkan untuk pihak investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan *sales growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan, sehingga diharapkan investor dapat lebih memperhatikan tingkat utang serta tingkat pertumbuhan penjualan dari suatu perusahaan, sebab kedua hal tersebut dapat mempengaruhi *return* yang akan diterima dikemudian hari berdasarkan jumlah kas yang ditahan oleh perusahaan. Ketiga, ditunjukkan oleh pihak kreditor. berdasarkan hasil penelitian, diharapkan kreditor selalu memberikan perhatian penuh serta melakukan penelusuran lebih lanjut sebelum memberikan kredit kepada pihak perusahaan. Hal itu disebabkan karena dalam penelitian ini, *leverage* dan *sales growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*, sehingga dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab dan kewajibannya tepat waktu. Untuk pengembangan ilmu, peneliti selanjutnya, diharapkan : 1) melakukan penelitian dengan sampel perusahaan yang berada pada sektor selain manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti perusahaan jasa atau perusahaan non-keuangan lainnya, 2) menambah periode waktu penelitian guna mendapatkan data sampel yang lebih lengkap, 3) menggunakan proksi variabel yang berbeda apabila menggunakan variabel yang digunakan dalam penelitian selanjutnya serupa dengan penelitian ini, seperti DER untuk variabel *leverage*, Pendapatan dari hasil penjualan untuk variabel *sales growth* dan *log natural* dari total dewan direktur untuk variabel *board size*, 4) menggunakan atau menambahkan variabel – variabel independen lain yang dapat digunakan seperti *cash flow*, *size*, *age*, *solvability*, *liquidity*, *board independence*, *CEO profile*, *female CEO* dan lain – lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Akben-Selcuk, E., & Altio-k-Yilmaz, A. (2017). Determinants of corporate cash holdings: Firm level evidence from emerging markets. In *Contributions to Management Science*, 417 - 428.
- Al-Najjar, Basil & Clark, Eph. (2016). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*. 39. 10.1016. 1 - 12.
- Alassane Diaw. (2020). Corporate cash holding in emerging markets. Jouf University. 1-10.

- Barasa, C., Achoki, G. and Njuguna, A. (2018) 'Determinants of Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange', *International Journal of Business and Management*, 13(9), 222-235
- 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.
- Damayanti, D. S. A., & Sudirgo, T. (2020). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1076 - 1085.
- H, Elleonora, V. (2016). THE FACTORS THAT INFLUENCE FIRM'S CASH HOLDINGS. *SI thesis*, UAJY.
- International Finance Corporation Advisory Indonesia (2018). The Indonesia corporate governance manual: 2st edition. Jakarta.
- 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 (IOSR-JEF)*, 7(3), 29–35. <https://doi.org/10.9790/5933-0703032935>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Khalil, S., & Ali, L. (2015). The Effect of Family Ownership on Cash Holdings of the Firm (Karachi Stock Exchange). *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 5(6), 133 - 141. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v5-i6/1662>
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., & Warfield, T.D. (2018). *Intermediate Accounting*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Mugumisi, N., & Mawanza, W. (2014). Corporate Cash Holding Under Liquidity Crisis : A Panel Analysis of Zimbabwean Firms. *The International Journal's Research Journal of Economics and Business Studies*, 3(3), 66 – 76.
- Nduati Kariuki, S., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Private Manufacturing Firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15 - 33.
- Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (2017). Faktor – faktor yang mempengaruhi cash holding perusahaan yang listing di bursa efek indonesia tahun 2013-2017. *The Manager Review*, 124 – 139.
- Rehman, A. ur, & Wang, M. (2015). Corporate cash holdings and adjustment behaviour in chinese firms: An empirical analysis using generalized method of moments. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 9(4), 20-37. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v9i4.3>
- Shabbir, M., Haider Hashmi, S., & Mujtaba Chaudhary, G. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 5 - 62.
- Sheikh, Dr. Nadeem & Khan, Muhammad. (2015). The Impact of Board Attributes and Insider Ownership on Corporate Cash Holdings: Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*. 9(1). 52 - 68
- Sudana, I. Made. (2015). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 2. Jakarta: Erlangga.
- Suherman, S. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2018). Factors effect on corporate cash holdings of the energy

enterprises listed on vietnam's stock market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(5), 29-34.

Uyar, A., & Kuzey, C. (2014). Determinants of corporate cash holdings: evidence from the emerging market of Turkey. *Applied Economics*, 46(9), 1035-1048.

Wardhani, Ratna (2007). Mekanisme corporate governance dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 4(1). 95-114.

www.idx.co.id