

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Lydia Meliana* dan Yuniarwati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: lydiameliana@gmail.com

Abstract:

The purpose of this research is to acknowledge the influence of firm size, liquidity, and the cash flow volatility of the firm itself against the manufacturing firm's cash holding that is listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) from the period of 2017-2019. There are a total of 87 manufacturing firm samples that are being collected for this purpose. Furthermore, a specific program called Econometric Views (Eviews version.11) is utilized to process the dataset. This research chooses to use fixed effect model (FEM) and multiple linear regression analysis. The result shows that firm size has a significant positive effect on corporate cash holding. Liquidity has a significant negative effect on corporate cash holding. Cash flow volatility has an insignificant effect on corporate cash holding.

Keywords: *Cash Holding, Firm Size, Liquidity, Cash Flow Volatility*

Abstrak:

Tujuan dilakukan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, dan fluktuasi arus kas perusahaan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Total sampel yang digunakan sebanyak 87 perusahaan manufaktur. Pengolahan data dengan menggunakan *program berbasis computer Eviews (Econometric Views)* versi 11. Penelitian ini memilih *fixed effect model (FEM)* dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Fluktuasi arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Kata kunci : *Cash Holding, Firm Size, Liquidity, Cash Flow Volatility*

Pendahuluan

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yang memutuskan menjual kepemilikan saham di dua anak usahanya yaitu China Minzhong Food Corporation Limited dan PT Nissinmas pada bulan Juni tahun 2015. Dana yang didapatkan dari kedua transaksi tersebut akan digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan dan melunasi kewajiban

perusahaan. Dalam hal ini, dana atas penjualan saham NMS digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perseroan, dan hasil transaksi saham CMZ digunakan untuk melunasi sebagian utang bank yang digunakan untuk membiayai akuisisi CMZ. Selain fenomena yang dialami PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, fenomena mengenai simpanan kas perusahaan juga dialami oleh PT Bumi Resources Tbk (BUMI) yang harus menjual 50% saham anak usahanya Leap Forward Resources Ltd (Leap Forward) kepada Smart Alliance Limited (Smart Alliance) dan Oceanpro Investments Limited (Oceanpro) pada tanggal 31 Agustus 2016 senilai US\$ 90 juta atau sekitar Rp 1,188 triliun (kurs Rp 13.200) dikarenakan dana tersebut harus digunakan untuk membayar sebagian utang perseroan. Selain kedua perusahaan di atas, salah satu perusahaan yang juga mengalami fenomena cash holding adalah PT Intiland Development Tbk (DILD) yang memutuskan untuk menjual anak usaha PT Surabaya Jasa Medika (SJM) dan melepas hak atas piutang yang dimiliki oleh anak usahanya yang bernama PT Grande Family View (GFV), dimana dari total nilai penjualan tersebut, sebesar Rp505,95 miliar merupakan penjualan saham, dan sisanya Rp130,05 miliar adalah penjualan hak atas piutang. Hasil divestasi ini akan menambah modal perseroan yang rencananya akan dialokasikan secara maksimal untuk pengembangan bisnis inti perseroan.

Dalam rangka mendukung kesuksesan dan kelancaran bisnis tentu harus didukung dengan perencanaan keuangan yang baik. Salah satu bentuk perencanaan usaha keuangan adalah pengelolaan simpanan kas perusahaan dengan baik agar dapat membiayai kegiatan operasional usaha secara optimal. Simpanan kas perusahaan merupakan uang tunai yang harus tersedia bagi perusahaan untuk melakukan tindakan tertentu dikemudian hari bagi asset paling *likuid* dan dapat berpindah-pindah kepemilikan yang dimiliki setiap perusahaan. Alasan utama pengelolaan kas perusahaan menjadi penting adalah kondisi perekonomian yang semakin dinamis membuat setiap perusahaan akan saling bersaing untuk berebut pangsa pasar, sehingga berbagai cara dijalankan oleh perusahaan untuk mewujudkan hal tersebut, salah satunya adalah pengeluaran kas secara masif untuk kegiatan promosi, ekspansi usaha, dan sebagainya, namun hal-hal ini membuat perusahaan kurang memperhatikan simpanan atau cadangan kas perusahaan, sehingga beberapa perusahaan mengalami kebangkrutan karena melakukan pengeluaran kas terlalu besar dan tidak memiliki simpanan kas untuk menjalankan usaha dalam beberapa waktu kedepan.

Kajian Teori

Trade Off Theory. Teori ini menjelaskan pengambilan keputusan untuk memilih suatu pilihan yang tepat dengan mempertimbangkan keuntungan dan kerugian yang akan dialami saat mengambil keputusan tersebut. Perusahaan yang mempertimbangkan biaya sampai kerugian yang dapat timbul dari pemegangan kas serta manfaat dan keuntungan yang diperoleh dari memegang kas dalam suatu tingkat tertentu dalam mengelola *cash holding*. Teori ini berkaitan dengan dua konsep yaitu biaya memiliki uang tunai dan keuntungan yang diperoleh dari memiliki uang tunai untuk mempertahankan jumlah uang tunai secara optimal. Perusahaan akan meminjam dana untuk investasi demi meningkatkan laba dan

akan menanggung biaya hutang atau biaya bunga. Perusahaan memilih tingkat optimal uang tunai dengan membandingkan biaya dan manfaat dari memegang uang tunai. Ketika memegang uang tunai, perusahaan yang mengumpulkan dana dari pasar modal harus dapat mengurangi biaya transaksinya. Ferreira dan Vilela (2004) menyatakan bahwa biaya investasi dalam aset *likuid* adalah biaya peluang yang dikeluarkan oleh perusahaan ketika mereka mengakumulasi uang tunai. Manajer ingin bisa memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan menyesuaikan rasio kas sedemikian rupa sehingga biaya marginal dari pemegangan tunai sama dengan manfaat penggunaannya. Jika manajer tidak bisa memaksimalkan kekayaan investor dalam nilai pemegangan saham, akibatnya kekayaan investor dapat dijadikan alasan untuk menimbun kepemilikan uang tunai yang bisa meningkatkan asetnya sehingga mendapatkan kebijakan dari manajerial itu sendiri.

Pecking Order Theory. Teori ini pertama kali dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Menjelaskan hirarki pembiayaan dalam teori tersebut adalah permulaan perusahaan memanfaatkan sumber pembiayaan yang berasal dari dalam perusahaan yakni saldo laba ditahan, kemudian apabila tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan alternatif pembiayaan eksternal melalui hutang atau pinjaman. Teori ini muncul akibat adanya perusahaan lebih memilih sumber pendanaan lewat internal karena sumber pendanaan termurah, pendanaan internal dapat berupa *retained earnings*. Lalu sumber pendanaan eksternal merupakan pilihan kedua atau hanya sebagai alternatif terbaik kedua bagi perusahaan. Perusahaan tidak merumuskan ketentuan tetap mengenai tingkat simpanan kas tetapi dibutuhkan sebagai penyeimbang kas antara *retained earnings* dan kepentingan investasi. Myers dan Majluf (1984) juga menyatakan bahwa pembiayaan perusahaan dapat berasal dari 3 sumber pendanaan berupa *retained earnings*, *debts*, dan kemudian yang terakhir berupa *equity*. Perusahaan yang menahan kas untuk melakukan pendanaan dalam investasi, dimana pendanaan internal diutamakan, apabila tidak cukup akan dilakukan pendanaan eksternal dan pilihan terakhir adalah *equity*.

Cash Holding. Teori ini menjelaskan kas yang sudah tersedia yang digunakan perusahaan untuk melakukan pembiayaan dalam bentuk aset fisik dan dapat distribusikan kepada pemilik modal. Oleh karena itu, kas merupakan bentuk aktiva yang paling *likuid* dan dengan perusahaan memegang kas akan memberikan mereka likuiditas. Kas memiliki berbagai bentuk seperti uang tunai dan uang deposito melalui bank sebagai alat transaksi yang sesuai dengan jumlah pembayaran. Menurut Oplers et al. (1999) tingkat kepemilikan kas yang tinggi mengarah kepada pertumbuhan lebih tinggi dan hasil dari risiko tinggi pada tingkat operasional terjadi kalau tingkat kepemilikannya juga tinggi.

Firm Size. *Firm size* atau ukuran besarnya perusahaan merupakan sesuatu yang mencerminkan kecil atau besarnya perusahaan dapat dilihat dari penjualan, jumlah aset, dan rata-rata penjualan yang terjadi dalam suatu perusahaan. Perusahaan berukuran besar memiliki kendala lebih sedikit dibandingkan oleh perusahaan kecil karena lebih unggul dalam hal kemudahan memperoleh dana di pasar modal dari pada perusahaan kecil. Perusahaan kecil lebih takut untuk melakukan kegiatan investasi karena resiko yang

dihasilkan akan jauh lebih besar dibanding dengan perusahaan besar, sehingga tingkat investasi yang dilakukan oleh perusahaan kecil cenderung lebih sedikit.

Liquidity. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan yang mempunyai suatu aset atau saham untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang dapat diperjual-belikan tanpa adanya mempengaruhi harga aset. Likuiditas menggambarkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan dengan tujuan melunasi utang atau liabilitas yang akan jatuh tempo. Dittmar et al. (2003) berpendapat bahwa aset likuiditas dapat menjadi pengganti dari kepemilikan kas, perusahaan yang mempunyai aset likuid lebih banyak maka akan lebih sedikit kepemilikan kasnya. Terdapat 2 rasio untuk mengukur tingkat likuiditas yaitu dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio*).

Cash Flow Volatility. *Cash flow volatility* atau volatilitas arus kas merupakan fluktuasi atau pergerakan arus kas yang timbul akibat adanya kenaikan maupun penurunan di suatu perusahaan dari masa ke masa yang akan datang. Menurut Dechow dan Dichev (2002) volatilitas arus kas adalah suatu penyebaran menyeluruh atau penunjuk penyebaran arus kas di setiap perusahaan. Dalam kegiatan operasional perusahaan, faktor utama yang mempengaruhi *cash flow volatility* atau volatilitas arus kas adalah terjadinya fluktuasi nilai tukar mata uang terutama dalam kegiatan usaha seperti ekspor dan impor. Keuntungan yang dimiliki suatu perusahaan yang sangat tinggi dapat meningkatkan resiko keuangan salah satunya adalah biaya kebangkrutan.

Kaitan Antar Variabel

Firm Size dengan Cash Holding. Perusahaan yang berukuran besar memiliki tingkat arus kas yang baik yang disebabkan oleh kegiatan operasional perusahaan seperti penjualan berjalan dengan stabil. Tingkat arus kas yang baik ini menghindarkan perusahaan dengan dari kerugian atau kebangkrutan. Perusahaan yang besar memiliki kegiatan operasional seperti penjualan yang berjalan stabil sehingga pendapatan perusahaan dapat digunakan untuk menambah simpanan kas perusahaan. Shabbir et al. (2016) mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Namun, tidak sejalan dengan Farhan Basheer (2014) mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Berbeda dengan Musarat & Ullah (2015) mengatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Liquidity dengan Cash Holding. Perusahaan dengan jumlah aset likuid yang tinggi cenderung memiliki tingkat simpanan kas yang rendah, karena aset likuid tersebut dapat dijadikan sebagai alternatif uang tunai jika dibutuhkan oleh perusahaan di waktu yang tertentu. Oleh karena itu, tingkat simpanan kas yang tinggi membuat perusahaan menyimpan jumlah aset likuid yang lebih sedikit. Tahir el al. (2015) menjelaskan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Namun, tidak sejalan dengan Jebran, Iqbal, dkk (2019) mengatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Berbeda dengan Suherman (2017) menjelaskan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Cash Flow Volatility dengan Cash Holding. Adanya ketidakpastian dalam arus kas perusahaan menggambarkan kemungkinan defisit kas pada masa yang akan datang,

sehingga perusahaan yang menghadapi tingkat kepastian arus kas yang tinggi cenderung memiliki tingkat simpanan kas yang tinggi untuk mencegah terjadinya defisit kas tersebut. Angkawidjaja & Rasyid (2019) dan Chireka & Fakoya (2017) menjelaskan bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Namun, tidak sejalan dengan Pasaribu & Nuringsih (2019) menjelaskan bahwa *cash flow volatility* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Berbeda dengan Elnathan L dan Susanto (2020) menjelaskan bahwa *cash flow volatility* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

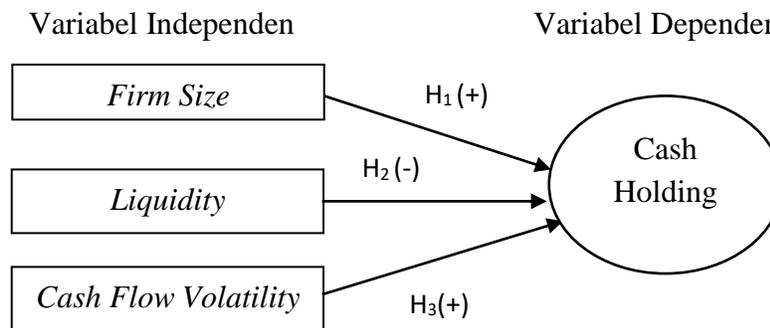
Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, *firm size* memiliki hubungan yang signifikan dengan *cash holding* (Shabbir et al, 2016), (Abdioglu, 2016) , dan (Elnathan L dan Susanto, 2020). Tetapi penelitian lain menyatakan *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding* dari (Jebran, Iqbal, dkk, 2019), (Musarat & Ullah, 2015), dan (Chireka & Fakoya, 2017). Maka, H1: *Firm size* memiliki nilai positif dan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian, *liquidity* memiliki hubungan negatif dan pengaruh signifikan dengan *cash holding* (Abdioglu, 2016) dan (Musarat & Ullah, 2015). Tetapi penelitian lain menyatakan *liquidity* memiliki hubungan positif dengan *cash holding* (Nafees, Ahmad, dkk, 2017) dan (Jebran, Iqbal, dkk, 2019). Berbeda dengan (Suherman, 2017) menemukan bahwa *liquidity* tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Maka, H2: *Liquidity* berpengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Selain itu, *cash flow volatility* memiliki hubungan positif dan pengaruh signifikan dengan *cash holding* (Tayem, 2017), (Angkawidjaja & Rasyid, 2019), dan (Shabbir et al, 2016). Tetapi penelitian lain menyatakan *cash flow volatility* memiliki hubungan negatif dengan *cash holding* (Pasaribu dan Nuringsih, 2019) dan (Jebran, Iqbal, dkk, 2019). Maka, H3: *Cash flow volatility* berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1.

Kerangka Pemikiran

Metodologi

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah model penelitian deskriptif dan metode penelitian kuantitatif. Menurut (Sekaran & Bougie, 2013:97) mengatakan bahwa penelitian deskriptif dapat digunakan untuk mengumpulkan data yang sedang mendeskripsikan sifat dari seseorang, peristiwa, dan keadaan sekitarnya. Metodologi penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 sampai dengan 2019 pada sektor kimia dan industri dasar, industri barang konsumsi, dan serba aneka macam industri. Perolehan data dengan menggunakan *program* berbasis *computer Eviews (Econometric Views)* versi 11.

Non probability sampling merupakan cara pengambilan dalam penelitian ini. *Non probability sampling* dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling* sebagai cara teknik pengambilan sampel. Tujuan *purposive sampling* adalah untuk menentukan kriteria-kriteria yang akan ditentukan oleh peneliti untuk mengambil data suatu perusahaan yang sesuai dengan tujuan dalam penelitian ini. Berikut adalah kriteria-kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel, yaitu: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 sampai 2019. 2) Perusahaan manufaktur menggunakan mata uang Rupiah (IDR) dalam laporan keuangan. 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tahunan berakhir per 31 Desember selama periode 2017 sampai 2019. 4) Perusahaan yang tidak mengalami *merger* selama periode 2017 sampai 2019.

Total populasi yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah sebanyak 140 perusahaan dan jumlah kriteria yang memenuhi pemilihan sampel sebanyak 87 perusahaan dengan total sampel sebanyak 3 tahun berturut-turut dari 2017-2019 yang berjumlah 261 sampel.

Terdapat 3 variabel independen dan variabel dependen yang akan diteliti. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm size* (X1), *liquidity* (X2), dan *cash flow volatility* (X3), sedangkan, variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash holding* (Y).

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1.

Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala
1	<i>Cash Holding</i>	$CHD = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

2	<i>Firm Size</i>	$Size = Ln (Total Assets)$	Rasio
3	<i>Liquidity</i>	$Current Ratio = \frac{(Net Working Capital - Cash)}{Total Assets}$	Rasio
4	<i>Cash Flow Volatility</i>	$VOL = \frac{Operating Cash Flow}{Total Assets}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil uji deskriptif dari mempunyai variabel-variabel yang akan diuji, yaitu: *cash holding*, *firm size*, *liquidity*, dan *cash flow volatility* untuk menunjukkan nilai *mean* (rata-rata), nilai *maksimum*, nilai *minimum*, dan standar deviasi.

Cash Holding. Variabel *cash holding* sebagai variabel dependen memiliki *mean* atau nilai rata-rata sebesar 0.101528. Nilai *maximum* atau nilai tertinggi dari *cash holding* adalah sebesar 0.747828. Nilai *minimum* atau nilai terendah dari *cash holding* adalah sebesar 0.000388. Nilai standar deviasi dari *cash holding* adalah sebesar 0.128935.

Firm Size. Variabel *firm size* sebagai variabel independen memiliki *mean* atau nilai rata-rata sebesar 28.45913. Nilai *maximum* atau nilai tertinggi dari *firm size* adalah sebesar 32.20096. Nilai *minimum* atau nilai terendah dari *firm size* adalah sebanyak 25.21557. Nilai standar deviasi dari *firm size* adalah sebesar 1.509191.

Liquidity. Variabel *liquidity* sebagai variabel independen memiliki *mean* atau nilai rata-rata sebesar 0.086244. Nilai *maximum* atau nilai tertinggi dari *liquidity* adalah sebesar 0.819643. Nilai *minimum* atau nilai terendah dari *liquidity* adalah sebanyak -2.442084. Nilai standar deviasi dari *liquidity* adalah sebesar 0.287241.

Cash Flow Volatility. Variabel *cash flow volatility* sebagai variabel independen memiliki *mean* atau nilai rata-rata sebesar 0.043738. Nilai *maximum* atau nilai tertinggi dari *cash flow volatility* adalah sebesar 0.747160. Nilai *minimum* atau nilai terendah dari *cash flow volatility* adalah sebanyak 0.000135. Nilai standar deviasi dari *cash flow volatility* adalah sebesar 0.287241.

Total observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 261 observasi. Oleh karena itu, total sampel yang digunakan sebanyak 87 perusahaan selama tiga tahun dari periode 2017 sampai 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berikut merupakan Tabel 2 yang menyajikan hasil pengujian statistik deskriptif:

Tabel 2
Uji Statistik Deskriptif

	<i>Cash Holding</i>	<i>Firm Size</i>	<i>Liquidity</i>	<i>Cash Flow Volatility</i>
<i>Mean</i>	0.101528	28.45913	0.086244	0.043738
<i>Maximum</i>	0.747828	32.20096	0.819643	0.747160
<i>Minimum</i>	0.000388	25.21557	-2.442084	0.000135
<i>Std. Dev.</i>	0.128935	1.509191	0.287241	0.063147
<i>Observations</i>	261	261	261	261

Sumber: Diolah Peneliti dengan *Eviews 11*

Pengujian model data panel mempunyai tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah suatu penelitian lebih baik menggunakan REM (*Random Effect Model*), FEM (*Fixed Effect Model*), dan CEM (*Common Effect Model*). Suatu penelitian yang digunakan model data panel wajib meneliti tiga uji asumsi terlebih dahulu, yaitu: uji *Likelihood*, uji *Hausman*, uji *Lagrange Multiplier*. Berikut ini adalah penjelasan dari model data panel yaitu:

Tabel 3
Hasil Uji *Likelihood* / Chow Test

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	12.783969	(86,171)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	523.419917	86	0.0000

Sumber: Diolah Peneliti dengan *Eviews 11*

Berdasarkan hasil uji *likelihood* / *chow test* menggunakan *Eviews 11* mempunyai tujuan untuk memperoleh model data panel yang tepat. Pemilihan uji yang terbaik antara *common effect model* dan *fixed effect model* tersebut yaitu *fixed effect model* (FEM) yang diperoleh hasil yang menunjukkan probabilitas *cross section F* yaitu $0.0000 < 0.05$

Tabel 4
Hasil Uji *Hausman*

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	12.591375	3	0.0056

Sumber: Diolah Peneliti dengan *Eviews 11*

Berdasarkan hasil uji *hausman* menggunakan *Eviews 11* mempunyai tujuan untuk memperoleh model data panel yang tepat. Pemilihan uji yang terbaik antara *random effect*

model dan *fixed effect model* tersebut yaitu *fixed effect model* (FEM) yang diperoleh hasil yang menunjukkan probabilitas cross-section random yaitu $0.0056 < 0.05$.

Hasil uji regresi linear berganda. Tujuan dilakukannya analisis ini untuk mengetahui apakah ada pengaruh atau tidaknya hubungan antara tiga variabel independen terhadap variabel dependen. Tiga variabel independen tersebut yaitu *firm size*, *liquidity*, dan *cash flow volatility* dan variabel independen yaitu *cash holding*. Berikut ini merupakan rumusan dari uji regresi linear berganda yaitu:

$$Y = -1.102450 + 0.042796X_1 - 0.153920X_2 - 0.015477X_3 + e$$

Berdasarkan hasil pengujian model analisis regresi linier berganda diatas diperoleh nilai konstanta sebesar -1.102450. Artinya apabila variabel *firm size*, *liquidity*, dan *cash flow volatility* sama dengan nol atau konstan, maka *cash holding* adalah sebesar -1.102450.

Persamaan regresi linear berganda dari *firm size* adalah sebesar 0.042796. Dapat disimpulkan bahwa jika *firm size* mengalami peningkatan nilai sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya tidak mengalami perubahan, maka nilai dari *cash holding* juga meningkat sebesar 0.042796 dan sebaliknya.

Persamaan regresi linear berganda dari *liquidity* adalah sebesar -0.153920. Dapat disimpulkan bahwa jika *liquidity* mengalami peningkatan nilai sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya tidak mengalami perubahan, maka nilai dari *cash holding* akan terjadi penurunan sebesar 0.153920 dan sebaliknya.

Persamaan regresi linear berganda dari *cash flow volatility* adalah sebesar -0.15477. Dapat disimpulkan bahwa jika *cash flow volatility* mengalami peningkatan nilai sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya tidak mengalami perubahan, maka nilai dari *cash holding* akan terjadi penurunan sebesar 0.15477 dan sebaliknya.

Uji statistik F. Tujuan pengujian ini untuk menguji seberapa besarnya pengaruh garis regresi secara keseluruhan dan dapat juga menilai kelayakan suatu model penelitian. Kelayakan tersebut adalah untuk mengetahui apakah dari ketiga variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini. Uji F secara simultan dilakukan dengan menggunakan probabilitas signifikansi > 0.05 . Hasil penelitian diperoleh nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.000000 yang artinya nilai probabilitas signifikansi < 0.05 sehingga model regresi dalam penelitian ini layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji statistik T. Tujuan pengujian ini juga untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dalam penelitian ini. Uji statistik T secara parsial mempunyai tingkat keyakinan adalah sebesar 95% atau nilai signifikan 0.05%. Kriteria penerimaan dan penolakan ditentukan apabila

nilai probabilitas signifikansi < 0.05 yang berarti variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan ketika variabel independen terhadap variabel dependen dapat melihat keseluruhan variabelnya secara korelasi. Hasil uji determinasi menunjukkan bahwa nilai adjusted R^2 yaitu sebesar 0.795429 atau 79.54% variabel *cash holding* dapat dipengaruhi oleh *firm size*, *liquidity*, dan *cash flow volatility*, sedangkan sisanya 20.46% variabel *cash holding* dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Diskusi

Berdasarkan pengkajian yang telah dilakukan selama penelitian ini, hasil signifikansi yang diperoleh tidak lepas dari kedua teori yang melandasi penelitian ini, yakni *trade off theory* dan *pecking order theory*. Pada hasilnya, *firm size* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara positif antara *firm size* dan *cash holding* yang mempunyai arti semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka jumlah dana simpanan untuk kegiatan operasional juga semakin besar. *Liquidity* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara negatif antara *liquidity* dengan *cash holding* yang mempunyai arti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan membuat persediaan kas akan menjadi rendah atau sedikit. *Cash flow volatility* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara negatif namun tidak signifikan antara *cash flow volatility* dengan *cash holding* yang disebabkan oleh permasalahan dari faktor internal dan eksternal seperti kesalahan pengelolaan cadangan kas di perusahaan.

Penutup

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang besar harapan dapat dikembangkan untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan yang dimaksud adalah: 1) hanya berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 sampai 2019. 2) data yang diambil selama tiga tahun berturut-turut yaitu dari periode 2017 sampai 2019 yang menyebabkan hanya 87 sampel yang terpilih dalam penelitian ini. 3) penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *firm size*, *liquidity*, dan *cash flow volatility*, sedangkan satu variabel dependen adalah *cash holding*. Guna meningkatkan kualitas penelitian mengenai *cash holding*, maka saran untuk peneliti selanjutnya adalah untuk memperdalam penelitian dengan cara penambahan variabel. Cakupan penelitian yang lebih luas juga bisa didapat dari perluasan sektor yang digunakan dalam hal ini, maka diberikan saran untuk menambah sektor usaha yang dijadikan sebagai subyek penelitian. Tidak hanya di sektor manufaktur, namun bisa melakukan penelitian juga seperti di sektor properti, lembaga keuangan, dan sebagainya.

Daftar Rujukan/Pustaka

Abdioglu, N. (2016). Managerial ownership and corporate cash holdings: insights from an emerging market. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 29-41.

- Angkawidjaja, C., & Rasyid, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume I No. 3*, 693-702.
- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings Levels: Evidence from Selected South African Retail Firms. *Investment Management and Financial Innovations, Vol. 14, Iss. 2*, 79-93.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review, 77(s-1)*, 35-59.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 38(01)*, 111-133.
- Elnathan, Z., & Susanto, L. (2020). Pengaruh leverage, firm size, likuiditas, dan profitabilitas terhadap cash holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 2(1)*, 40-49.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management, 10 (2)*, 295-319.
- 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)*.
- Musarat, S., & Ullah, N. (2015). Impact of Religiosity on Cash Holdings: Case Study of Islam. *An International Peer-reviewed Journal, Vol. 5 (1)*, 20-27.
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics, 13(1)*, 187-221.
- Nafees, B., Ahmad, N., & Rasheed, A. (2017). The Determinants of Cash Holdings: Evidence from SMEs in Pakistan. *Paradigms: A Research Journal of Commerce, Economics, and Social, 11(1)*, 111-116.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics, 52(1)*, 3-46.
- Pasaribu, G. S., & Nuringsih, K. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, Volume I No. 3*, 471-480.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business*. United Kingdom: John Wiley and Sons Ltd.
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership, 5*.
- Suherman. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holdings perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, 21(3)*, 336-349.
- Tahir, S. H., Quddus, A., Kahnum, Z., & Usman, M. (2016). Determinants of cash holding decision : Evidence from food industry. *Journal Dinamic Accounting & Bussiness , 29-38*.

Tayem, G. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, Vol.8, No. 1, 143-154.

www.idx.co.id