

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN SALES GROWTH TERHADAP CASH HOLDING

Nakanael Owen* dan Augustpaosa Nariman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: nakanael.125170241@stu.untar.ac.id

Abstract:

Nowadays, cash became a standard to measure a company ability in money management. There have been many studies on cash holding but came with inconsistent results. This study aims to determine the effect of profitability, leverage, and sales growth on cash holding in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2020. The number of research samples was 204 data, which were selected using purposive sampling method. The hypothesis testing model uses multiple regression analysis with the help of Eviews 12 and Microsoft Excel 2010. The results of this study shows that profitability has a significant positive effect on cash holding, leverage has a significant negative effect on cash holding, and sales growth has no effect on cash holding.

Keywords: Profitability, Leverage, Sales Growth, Cash Holding, Pecking Order Theory

Abstrak:

Kas menjadi suatu tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam mengelola keuangan. Penelitian yang dilakukan untuk meneliti pengaruh *cash holding* telah banyak dilakukan, namun tidak memperoleh hasil yang konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020. Jumlah sampel penelitian adalah 204 data yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Model pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan *software Eviews 12* dan *Microsoft Excel 2010*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*, *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, *Cash Holding*, Teori *Pecking Order*

PENDAHULUAN

Pada era ekonomi yang serba berkembang ini, banyak perusahaan-perusahaan baru yang didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari tengah-tengah kebutuhan masyarakat. Perusahaan-perusahaan ini bersaing untuk dapat bertahan ditengah-tengah masyarakat dan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Dalam mempertahankan posisinya di antara pasar yang penuh persaingan, perusahaan cenderung membutuhkan manager yang memiliki kemampuan pengelolaan kas yang

baik. Manajer yang memiliki kemampuan pengelolaan kas yang baik dapat memanfaatkan kas untuk melakukan investasi, mengatur operasional perusahaan, maupun kegiatan lainnya yang dapat memberikan nilai tambah terhadap perusahaan.

Kas memiliki berbagai fungsi yang penting, yaitu seperti sebagai sumber pendanaan yang rendah biaya, sebagai alat pembayaran yang tidak terduga, sebagai media investasi jangka pendek, dan juga untuk membayar dividen. Terdapat berbagai macam faktor yang dapat memengaruhi keputusan pengelolaan keuangan yang dilakukan manajer, salah satunya adalah profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth*.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan dalam keputusan pengelolaan keuangan menggunakan kas, dimana manajer dapat secara efektif memanfaatkan profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* dalam menyusun strategi pengelolaan keuangan bagi perusahaan. Sehingga perusahaan dapat secara maksimal memperoleh keuntungan dari pengelolaan keuangan yang baik oleh manajer.

KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory. Menurut Sufiyati, dkk. (2022), *pecking order theory* menyatakan bahwa terdapat hierarki pembiayaan dalam perusahaan dimana perusahaan lebih mengutamakan pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal. Menurut teori ini, perusahaan akan cenderung meningkatkan jumlah kas yang ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan internal perusahaan, karena kas merupakan salah satu sumber pendanaan yang tidak berisiko, tidak berbiaya, dan juga likuid.

Signaling Theory. *Signaling theory* merupakan teori yang menggambarkan bagaimana perusahaan memberikan sinyal berupa informasi mengenai kegiatan yang telah dilakukan manajemen kepada pihak luar untuk mencapai tujuan yang diinginkan (Wijaya & Bangun, 2019). Sinyal yang diberikan perusahaan mampu mengarahkan investor maupun debitor untuk bertindak sesuai dengan arah yang diinginkan oleh perusahaan, seperti melakukan investasi atau memberikan pinjaman.

Cash Holding. *Cash holding* merupakan suatu kelompok kas atau setara kas yang bersifat likuid dan dapat dikonversikan menjadi kas dalam jangka pendek untuk dapat digunakan dalam pembiayaan yang mendesak. Pengelolaan *cash holding* yang baik oleh manajer dapat membantu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, baik dari hasil investasi yang dilakukan manajer maupun laba yang bersumber dari kegiatan operasionalnya.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasi perusahaan yang mampu memberikan pengembalian yang tinggi atas modal yang diinvestasikan oleh investor. Profitabilitas yang tinggi dapat cenderung meningkatkan tingkat kas yang ditahan oleh perusahaan, karena dengan adanya profitabilitas yang tinggi, maka manajer akan cenderung menahan kas untuk melakukan investasi, sehingga manajer dapat mempertahankan profitabilitas perusahaan yang tinggi.

Leverage. *Leverage* merupakan suatu rasio yang membandingkan antara utang dan modal untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar aset maupun biaya lainnya. Tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung mengurangi tingkat kas yang dipegang oleh manajer. Hal ini disebabkan oleh akses yang mudah di pasar obligasi membuat manajer akan lebih cenderung memanfaatkan utang daripada kas untuk membiayai perusahaan.

Sales Growth. *Sales growth* adalah suatu rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh penjualan dari suatu periode tertentu. Pertumbuhan penjualan dipercayai dapat meningkatkan tingkat *cash holding* perusahaan. Hal ini disebabkan oleh pertumbuhan penjualan yang tinggi akan diiringi oleh peningkatan biaya yang diperlukan untuk produksi. Oleh karena itu, manajer akan cenderung memanfaatkan kas untuk membiayai operasional perusahaan.

KAITAN ANTAR VARIABEL

Profitabilitas dengan Cash Holding. Penelitian yang dilakukan oleh Aftab, *et al.* (2018); Sethi dan Swain (2019) dan Saputri dan Kuswardono (2019) menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara profitabilitas dengan *cash holding*. Berbeda dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Thu dan Khuong (2018) menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara profitabilitas dan *cash holding*.

Leverage dengan Cash Holding. Penelitian yang dilakukan oleh Sethi dan Swain (2019) dan Alicia, dkk. (2020) menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara *leverage* dan *cash holding*. Bertentangan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Le, *et al.* (2018); Aftab *et al.* (2018), Aspasia dan Arfianto (2021), Saputri dan Kuswardono (2019), Thu dan Khuong (2018), Sudarmi dan Nur (2018) menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara *leverage* dan *cash holding*.

Sales Growth dengan Cash Holding. Penelitian yang dilakukan oleh Aspasia dan Arfianto (2021) dan Sethi dan Swain (2019) menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara *sales growth* dan *cash holding*. Bertentangan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Sudami dan Nur (2018) dan Sufiyati, dkk. (2022) menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara *sales growth* dan *cash holding*.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Profitabilitas dan Cash Holding. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan tingkat laba perusahaan yang tinggi. Perusahaan dengan laba yang tinggi akan cenderung memanfaatkan pembiayaan internal dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Selain itu, perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung melakukan pembagian dividen, sehingga diperlukan kas dalam jumlah tinggi untuk membayar kegiatan operasional perusahaan maupun dividen kas kepada para pemegang saham. Dari uraian di atas, maka hipotesis pertama pada penelitian ini dapat dirumuskan menjadi:

H_{a1}: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Leverage dan Cash Holding. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa ketika perusahaan memiliki akses yang lebih mudah terhadap pasar obligasi, maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan pembiayaan eksternal daripada pembiayaan internal. Hal ini menyebabkan semakin tinggi tingkat utang akan mendorong jumlah kas yang ditahan akan semakin kecil. Dari uraian tersebut, maka hipotesis kedua pada penelitian ini dapat dirumuskan menjadi:

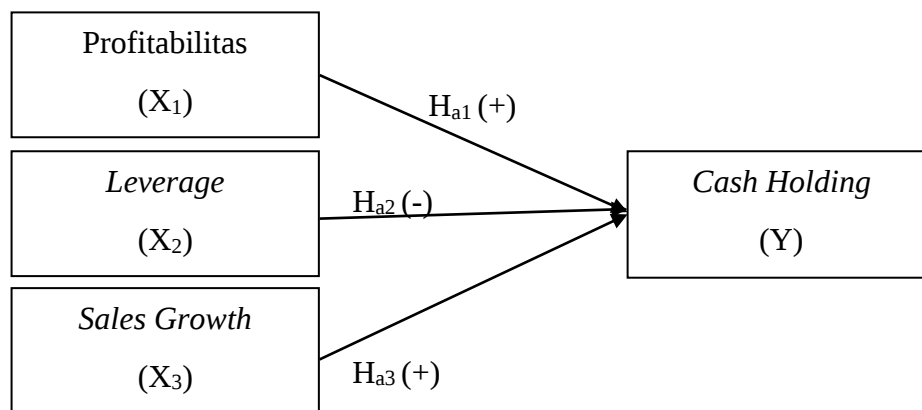
H_{a2}: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Sales Growth dan Cash Holding. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa ketika pertumbuhan penjualan meningkat, maka perusahaan dapat memperoleh kas yang lebih banyak dari hasil penjualan, sehingga kas yang ditimbun menjadi lebih banyak. Selain itu, pertumbuhan penjualan yang tinggi juga menunjukkan bahwa biaya operasional yang dibutuhkan dalam produksi juga akan meningkat. Oleh karena itu, kas akan

dibutuhkan untuk membiayai kegiatan operasional, sehingga perusahaan perlu menimbun kas untuk membiayai biaya tersebut. Dari uraian tersebut, maka hipotesis ketiga pada penelitian ini dapat dirumuskan menjadi:

H_{a3}: *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2020. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method*, dengan kriteria: 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, 2) telah IPO, 3) tidak mengalami *delisting*, 4) menyajikan data laporan keuangan secara lengkap, 5) menggunakan mata uang rupiah, 6) laporan keuangan berakhir tanggal 31 Desember, 7) tidak mengalami kerugian. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 68 perusahaan. Operasionalisasi variabel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	<i>Cash Holding</i>	(Sufiyati, dkk., 2022)	$Cash\ Holding = \frac{Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Total\ Aset}$	Rasio
2.	Profitabilitas	(Saputri dan Kuswardono, 2019)	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Rasio
3.	<i>Financial Leverage</i>	(Marcel dan Susanto, 2021)	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
4.	<i>Sales Growth</i>	(Sufiyati, dkk., 2022)	$Sales\ Growth = \frac{(Ending\ Sales - Beginning\ Sales)}{Beginning\ Sales}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>CH</i>	<i>PROF</i>	<i>LEV</i>	<i>GROWTH</i>
Mean	0.135183	0.150828	0.837210	0.119536
Maximum	0.909663	2.244585	5.442557	9.788285
Minimum	0.000864	-0.684485	-2.127341	-1.000000
Std. Dev.	0.145974	0.271699	0.859251	0.941642
Observations	204	204	204	204

Dari hasil analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan pada tabel 2, dapat diketahui bahwa variabel *cash holding* (*CH*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.135183, nilai tertinggi sebesar 0.909663 dimiliki oleh PT Bentojaya Manunggal Tbk (BTON) pada tahun 2019, nilai terendah sebesar 0.000864 dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2018, dan nilai standar deviasi sebesar 0.145974. Profitabilitas (*PROF*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.150828, dengan nilai tertinggi sebesar 2.244585 yang dimiliki oleh PT Merck Tbk (MERK) pada tahun 2018, nilai terendah sebesar -0.684485 yang dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2019, dan nilai standar deviasi sebesar 0.271699. *Leverage* (*LEV*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.837210, dengan nilai tertinggi sebesar 5.442557 yang dimiliki oleh PT Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) pada tahun 2018, dan nilai terendah sebesar -2.127341 yang dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2019, serta standar deviasi sebesar 0.859251. *Sales growth* (*GROWTH*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.119536, dengan nilai tertinggi sebesar 9.788285 yang dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2018, dan nilai terendah sebesar -1.000000 yang dimiliki oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) pada tahun 2019, serta standar deviasi sebesar 0.941642.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis atas data penelitian yang telah dikumpulkan, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linier berganda. Berikut ini adalah tabel hasil uji multikolinieritas yang dilakukan pada penelitian ini:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

	<i>PROF</i>	<i>LEV</i>	<i>GROWTH</i>
<i>PROF</i>	1	0.242992	-0.030289
<i>LEV</i>	0.242992	1	0.007625
<i>GROWTH</i>	-0.030289	0.007625	1

Dari Tabel 3, dapat diketahui bahwa koefisien korelasi masing-masing variabel independen pada penelitian ini masing-masing tidak lebih besar dari 0.8, sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas pada model regresi yang diuji pada penelitian ini.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan yang lain. Berikut ini adalah tabel hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan pada penelitian ini:

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistics</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	0.103938	0.010438	9.957482	0.0000
<i>PROF</i>	0.009943	0.027549	0.360897	0.7186
<i>LEV</i>	-0.005873	0.008708	-0.674453	0.5008
<i>GROWTH</i>	-0.007136	0.007711	-0.925383	0.3559

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05, sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan pada penelitian ini tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

Selain itu, perlu dilakukan uji pemilihan model terbaik untuk menentukan model regresi terbaik yang dapat digunakan pada penelitian ini. Pada penelitian ini, uji pemilihan model terbaik yang dilakukan masing-masing adalah uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier*. Uji Chow dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *common effect model* dan *fixed effect model*. Pada penelitian ini, uji Chow yang dilakukan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0000, lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa model terbaik menurut uji Chow adalah *fixed effect model*. Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Pada penelitian ini, uji Hausman yang dilakukan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.9254, lebih besar dari 0.05, sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa model terbaik menurut uji Hausman adalah *random effect model*. Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *common effect model* dan *random effect model*. Pada penelitian ini, uji *Lagrange Multiplier* yang dilakukan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0000, lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa model regresi terbaik yang dapat digunakan pada penelitian ini adalah *random effect model*. Berikut ini adalah tabel hasil uji *random effect model*:

Tabel 5. Hasil Uji Random Effect Model

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistics</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	0.163449	0.019385	8.431725	0.0000
<i>PROF</i>	0.085099	0.025480	3.339817	0.0010
<i>LEV</i>	-0.046719	0.012795	-3.651327	0.0003
<i>GROWTH</i>	-0.007866	0.005062	-1.553988	0.1218

Dari tabel hasil uji *random effect model* yang tertera di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi berganda untuk penelitian ini, yaitu:

$$CH = 0.163449 + 0.085099PROF - 0.046719LEV - 0.007866GROWTH + \varepsilon_{i,t}$$

Berdasarkan persamaan regresi berganda tersebut, maka dapat diambil kesimpulan bahwa nilai konstanta adalah sebesar 0.163449. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen *profitabilitas* (*PROF*), *leverage* (*LEV*), dan *sales growth* (*GROWTH*) sama dengan nol, maka variabel *cash holding* (*CH*) akan memiliki nilai sebesar 0.163449. Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (*PROF*) adalah sebesar 0.085099. Hal ini berarti bahwa apabila variabel profitabilitas (*PROF*) meningkat satu satuan dan variabel *leverage* (*LEV*) dan *sales growth* (*GROWTH*) konstan atau sama dengan nol, maka variabel *cash holding* (*CH*) akan meningkat sebesar 0.085099. Koefisien regresi untuk variabel *leverage* (*LEV*) adalah sebesar -0.046719. Hal ini berarti bahwa apabila variabel *leverage* (*LEV*) meningkat satu satuan dan variabel profitabilitas (*PROF*) dan *sales growth* (*GROWTH*) konstan atau sama dengan nol, maka variabel *cash holding* (*CH*) akan menurun sebesar 0.046719. Koefisien regresi untuk variabel *sales growth* (*GROWTH*) adalah sebesar -0.007866. Hal ini berarti bahwa apabila variabel *sales growth* (*GROWTH*) meningkat satu satuan dan variabel profitabilitas (*PROF*) dan *leverage* (*LEV*) konstan atau sama dengan nol, maka variabel *cash holding* (*CH*) akan menurun sebesar 0.007866.

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) bertujuan untuk menguji kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Levina & Sha, 2021). Berikut ini adalah tabel hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini:

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.078660

Hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) yang ditunjukkan pada Tabel 6 menunjukkan nilai sebesar 0.078660. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat porsi sebesar 7.87% dari variabel dependen yaitu *cash holding* yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen pada penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth*, sedangkan sisa 92.13% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah tabel hasil uji F yang dilakukan pada penelitian ini:

Tabel 7. Hasil Uji F

<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>	
<i>F-statistic</i>	6.520978
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000319

Hasil uji F yang ditunjukkan pada Tabel 7 menunjukkan nilai probabilitas dari *F-statistic* adalah sebesar 0.000319, lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Dengan ini

dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel-variabel profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel *cash holding*.

Hasil uji t yang dilakukan pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 5, yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari variabel profitabilitas (*PROF*) adalah sebesar 0.0010, lebih kecil dari 0.05, yang berarti H_{a1} diterima, variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Aftab, *et. al.* (2018), Sethi dan Swain (2019), Saputri dan Kuswardono (2019) yang menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara profitabilitas dan *cash holding*. Tetapi hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Thu dan Khuong (2018) yang menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara profitabilitas dan *cash holding*, serta penelitian Sufiyati, dkk. (2022) yang menemukan pengaruh yang tidak signifikan antara profitabilitas dan *cash holding*.

Nilai probabilitas dari variabel *leverage* (*LEV*) adalah sebesar 0.0003, lebih kecil dari 0.05, yang berarti H_{a2} diterima, variabel *leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Le, *et. al.* (2018), Aftab *et. al.* (2018), Aspasia dan Arfianto (2021), Saputri dan Kuswardono (2019), Thu dan Khuong (2018), Sudarmi dan Nur (2018) bersama-sama menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara *leverage* dan *cash holding*. Tetapi, hasil penelitian pada penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Levina dan Sha (2021) dan Sufiyati, dkk. (2022) yang menemukan pengaruh yang tidak signifikan antara *leverage* dan *cash holding*, serta penelitian yang dilakukan oleh Sethi dan Swain (2019) dan Alicia, dkk. (2020) yang menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara *leverage* dan *cash holding*.

Nilai probabilitas dari variabel *sales growth* (*GROWTH*) adalah sebesar 0.1218, lebih besar dari 0.05, yang berarti H_{a3} ditolak, variabel *sales growth* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aspasia dan Afrianto (2021), Sethi dan Swain (2019) yang menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara *sales growth* dan *cash holding*, serta penelitian yang dilakukan oleh Sudarmi dan Nur (2018) dan Sufiyati, dkk. (2022) yang menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara *sales growth* dan *cash holding*. Namun, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Kuswardono (2019), Thu dan Khuong (2018), Alicia, dkk. (2020), Levina dan Sha (2021) yang menemukan pengaruh yang tidak signifikan antara *sales growth* dan *cash holding*.

DISKUSI

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan profit pada suatu perusahaan, maka akan diiringi dengan peningkatan kas yang ditahan oleh manajer. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan perusahaan dalam menggunakan sumber pendanaan yang lebih tidak memerlukan biaya dibandingkan sumber pendanaan lainnya. Keadaan ini juga sesuai dengan hierarki pendanaan oleh *pecking order theory*. Dalam hal ini, kas menjadi salah satu bentuk sumber pendanaan internal yang dapat dimanfaatkan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik, manajer akan cenderung untuk lebih berani dalam melakukan investasi jangka panjang untuk mempertahankan pengembalian yang baik terhadap para pemegang saham. Selain itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan

membutuhkan kas untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya sebagai bentuk pengembalian yang dijanjikan oleh perusahaan disaat pemegang saham melakukan investasi kepada perusahaan. Dengan pembagian dividen akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham akan kemampuan perusahaan dan juga dapat membantu manajer dalam memperoleh pendanaan yang lebih banyak dari pihak eksternal.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa ketika tingkat utang dari suatu perusahaan tinggi, maka tingkat kas yang ditahan oleh manajer akan cenderung lebih rendah. Akses yang mudah bagi manajer di pasar obligasi akan mendorong manajer lebih cenderung untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan, karena selain manajer sedang mengalami kesulitan pembiayaan menggunakan pendanaan internal perusahaan, manajer juga dapat memanfaatkan utang untuk meningkatkan kredibilitasnya di mata pihak eksternal, dan dengan ini, manajer dapat memperoleh lebih banyak kepercayaan dari pihak eksternal.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak dapat memengaruhi tinggi rendahnya tingkat kas yang ditahan oleh manajer. Penjualan yang terjadi tidak selalu disertai dengan perolehan kas yang banyak oleh perusahaan. Sebagian besar dari perusahaan manufaktur di Indonesia melakukan penjualan kredit dalam transaksi utamanya. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat secara langsung memperoleh kas dalam jumlah tinggi. Selain itu, untuk melakukan pembiayaan biaya-biaya produksi seiring peningkatan penjualan, manajer juga dapat melakukan pembelian secara kredit, sehingga manajer tidak terlalu bergantung terhadap kas yang dimiliki perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam lingkup subjek penelitian, variabel penelitian, dan juga periode penelitian. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dengan melalui perluasan subjek penelitian, variabel penelitian, dan juga periode penelitian dapat memberikan hasil yang lebih lengkap dan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

DAFTAR RUJUKAN/PUSTAKA

- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Region of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151-182.
- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin., & Purba, I. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage, dan Firm Size terhadap Cash Holding Perusahaan Properti dan Real Estate. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 322-329.
- Aspasia, D. B. A., & Arfianto, E. D. (2021). Analisis Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Firm Age, Leverage, dan Non-Cash Net Working Capital Terhadap Cash Holding (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(1), 1-9.
- Le, D. H., Tran, P. L., & Ta, T. P. (2018). Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from UK Listed Firms. *Business and Economic Horizons*, 14(3), 561-569.
- Levina, N., & Sha, T. L. (2021). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(3), 1245-1254.

- Marcel, S., & Susanto, L. (2021). Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Cash Holdings. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 872-881.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry*, 2(2), 91-104.
- Sethi, M., & Swain, R. K. (2019). Determinants of Cash Holdings: A Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Management Studies*, 6(2), 11-26.
- Sudarmi, E., & Nur, T. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal esensi*, 21(1), 14-33.
- Sufiyati., Susanto, L., Dewi, S. P., & Susanti, M. (2022). Dampak Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Bina Akuntansi*, 9(1), 74-93.
- 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.
- Wijaya, S. H., & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 495-504.