

Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Manufaktur Di BEI

Leonita Monica dan Merry Susanti dan Syanti Dewi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: leonita.monica170897@gmail.com

Abstract: *The aim of this research is to examine the effect of firm size, leverage, profitability, and capital expenditure on cash holding. The sample on this research is limited on manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange during the year 2015-2017. The hypothesis was examined by multiple linear regression and using Eviews 9 to process the data. The result of this research are leverage and profitability have a significant impact on cash holding, while firm size, and capital expenditure have no significant impact on cash holding.*

Keywords: firm size, leverage, profitability, capital expenditure, cash holding.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *firm size, leverage, profitability*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding*. Sampel dalam penelitian ini dibatasi hanya pada perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan menggunakan analisis linear regresi berganda menggunakan *software Eviews 9* sebagai pengolah data. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *leverage* dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *firm size*, dan *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Kata kunci: *firm size, leverage, profitability, capital expenditure, cash holding.*

LATAR BELAKANG

Perkembangan ekonomi dewasa ini telah berkembang begitu pesat. Sektor industri menghadapi kondisi persaingan yang sangat ketat, dan menuntut perusahaan untuk terus mempertahankan keeksistensian usahanya. Pengelolaan kas secara efisien dapat menjadi salah satu cara penting untuk mempertahankan eksistensi usaha ditengah persaingan yang ada.

Keberadaan kas dalam perusahaan menjadi sangat penting. Tanpa adanya kas, sebuah perusahaan tidak akan dapat menjalankan aktifitasnya secara optimal. Manajemen kas yang efektif dan efisien diperlukan dalam mengelola ketersediaan kas sehingga keberadaannya cukup dan sesuai dengan kebutuhan tiap-tiap perusahaan. Fleksibilitas keuangan dan likuiditas menjadi persoalan penting bagi perusahaan manapun. Keberhasilan dan kegagalan perusahaan dalam menghadapi likuiditas telah memfokuskan perhatian terhadap pentingnya *cash holding*. *Cash holding* dapat menjadi salah satu tolak ukur yang digunakan untuk menggambarkan performa dan potensi keuangan suatu perusahaan. Pengelolaan *cash holding*

yang kurang tepat dapat menjadi salah satu faktor penyebab perusahaan sulit untuk berkembang.

Keuntungan kepemilikan kas menjadi sangat besar saat kas menjadi landasan perusahaan untuk dapat masuk dan memiliki akses ke pasar modal. *Cash holding* dapat menciptakan fleksibilitas keuangan serta menjadi sumber dana yang sangat berperan ketika perusahaan mengalami financial distress. *Cash holding* diduga dapat menjadi alternatif pendanaan dengan biaya rendah dibanding apabila perusahaan menggunakan sumber pembiayaan eksternal.

KAJIAN TEORI

Teori *trade-off* menjelaskan tingkat *cash holding* yang optimal pada suatu perusahaan. Teori *trade-off* dapat juga diartikan sebagai teori struktur modal yang menunjukkan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang timbul karena potensi kebangkrutan. Dalam *trade-off theory framework* ditelaah bahwa target rasio utang akan berbeda dari sebuah perusahaan dengan perusahaan lain. Teori ini menghindari prediksi ekstrim dan merasionalkan rasio utang (Brealey, Myers, dan Marcus, 2012).

Argumen dari *trade-off theory* adalah manajemen harus menetapkan level optimal dari kepemilikan kas. Berdasarkan teori ini, kas dan utang memiliki ciri serupa. Memegang kas dapat membawa manfaat dan biaya bagi pemegang saham. Dengan memegang kas, perusahaan dapat meminimalisir biaya transaksi yang timbul dari pendanaan eksternal. Karenanya, *cash holding* dapat dijadikan sebagai salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk bertahan dalam menghadapi kesulitan finansial

Cash Holding. *Cash holding* menurut (Magerakis *et al.*, 2015) didefinisikan sebagai kas yang berada di tangan dan tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik maupun untuk didistribusikan kepada investor. Menurut (Ali, Ullah, dan Ullah, 2016) *cash holding* adalah aset yang dapat diubah menjadi kas dan yang termasuk *cash holding* adalah *cash in hand*, *cash in bank*, *treasury bills*, dan investasi pasar. Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *cash holding* adalah sejumlah kas tersedia yang dimiliki oleh perusahaan, yang berperan dalam menjaga stabilitas kegiatan perekonomian, dan dapat menjadi solusi perusahaan dalam menghadapi risiko keuangan.

Firm size atau ukuran perusahaan didefinisikan oleh (Kim *et al.*, 2011) sebagai ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, yang diprosikan dengan logaritma normal dari total aset. Ukuran perusahaan adalah sebuah penentu yang sifatnya penting terhadap nilai *cash holding*. Besarnya ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kesukaran yang dialami perusahaan saat akan memasuki pasar modal untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal. Kendala yang dialami dalam pasar modal oleh perusahaan besar umumnya lebih sedikit. Dibandingkan perusahaan kecil, perusahaan yang berukuran besar lebih senang melakukan kegiatan investasi. Perusahaan kecil umumnya lebih takut akan risiko yang akan mereka hadapi ketika akan berinvestasi. Sehingga, tingkat investasi pada perusahaan kecil cenderung lebih rendah. Keberadaan kas yang cukup dibutuhkan untuk mendukung kegiatan investasi agar berjalan secara efektif dan efisien

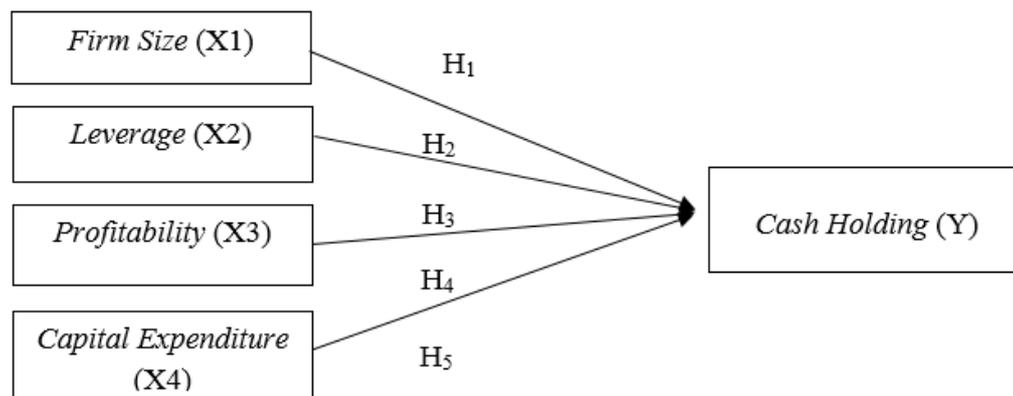
Leverage adalah skala pengukuran terkait sejauh mana perusahaan bergantung pada utang sebagai sumber pendanaannya (Berk, DeMarzo, dan Harford, 2015). Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi umumnya mempertahankan kepemilikan kas dengan jumlah yang lebih rendah karena mereka memiliki tingkat bunga dari utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat *leverage* rendah. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat menjadi pertanda bahwa perusahaan dapat mengakses pasar utang dengan lebih mudah, sehingga perusahaan tidak perlu menahan lebih banyak kas. *Leverage* dapat berperan sebagai substitusi

uang tunai. Perusahaan dengan rasio utang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka harus membayar cicilan utang mereka ditambah dengan bunganya.

Profitability diartikan oleh (Weygandt *et al.*, 2015) sebagai gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktivitas operasional dalam suatu periode. Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut dapat lebih terjamin. Tinggi rendahnya nya tingkat profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi para investor dalam menginvestasikan dananya. Apabila investor bersedia untuk menanamkan modalnya, maka secara langsung akan berpengaruh terhadap jumlah keberadaan kas perusahaan yang semakin bertambah.

Capital expenditure. Menurut (Trinh dan Mai, 2016) *capital expenditure* didefinisikan sebagai kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan aset tetap atau *fixed asset* sebagai media investasinya. *Capital expenditure* atau belanja modal terjadi ketika perusahaan melakukan pengeluaran untuk diinvestasikan dalam aset tetap. Ketika melakukan rencana investasi atas aset tetap, perusahaan menggunakan kas untuk mendukung investasi itu sehingga perusahaan yang memiliki tingkat *capital expenditure* tinggi akan mengeluarkan kas dalam jumlah banyak pula untuk membiayai pengeluaran tersebut. Hal ini menyebabkan tingkat *cash holding* pada perusahaan akan semakin sedikit.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

H₁: *Firm Size* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

H₂: *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H₃: *Profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash hold*

H₄: *Capital Expenditure* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

METODOLOGI

Objek Penelitian. Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang laporan keuangannya didapat dari www.idx.co.id. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang sudah di audit per 31 Desember. (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah. (4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian. (5)

Perusahaan manufaktur yang konsisten melakukan capital expenditure. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 64 perusahaan dengan periode pengamatan selama tiga tahun.

Variabel dependen dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen *firm size*, *leverage*, *profitability*, *cash flow*, dan *capital expenditure*, dan *cash holding* sebagai variabel dependen. *Cash holding* dalam penelitian ini menggunakan proksi *Cash Ratio (CR)*, atau yang menurut (Trinh dan Mai, 2016) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{Cash + Cash Equivalent}{Total Assets}$$

Variabel independen *firm size* diukur menggunakan logaritma normal dari total aset, atau menurut (Trinh dan Mai, 2016) dapat dirumuskan sebagai berikut

$$Size = Ln (Total Assets)$$

Variabel independen *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan antara total *liabilities* dengan total aset perusahaan, atau menurut (Trinh dan Mai, 2016) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Lev = \frac{Total Liabilities}{Total Assets}$$

Variabel independen *profitability* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return-on-Asset Ratio (ROA)* yang membandingkan *net income* dengan *total assets*, atau menurut (Trinh dan Mai, 2016) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net Income}{Total Assets}$$

Variabel independen *capital expenditure (CE)* dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan antara total pembelian aset tetap baru dengan total aset perusahaan, atau menurut (Trinh dan Mai, 2016) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CE = \frac{Capital Expenditure}{Total Assets}$$

Dalam penelitian ini dilakukan Uji Statistik Deskriptif menggunakan *Eviews 9* untuk menguji data sampel, kemudian dilanjutkan dengan uji *Likelihood* dan uji *Hausman*. Sedangkan untuk uji hipotesis digunakan uji t dan koefisien determinasi.

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang ada dengan menghitung nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi. Berdasarkan tabel analisis deskriptif, *cash holding* memiliki nilai median sebesar 0.088789, nilai maksimum sebesar 0.630442, nilai minimum sebesar 0.002051, rata-rata (*mean*) sebesar 0.126238, dan nilai standar deviasi sebesar 0.116565. *Firm size* memiliki nilai median sebesar 28.28531,

nilai maksimum sebesar 33.32018, nilai minimum sebesar 20.76087, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28.48839, dan nilai standar deviasi sebesar 1.701689. *Leverage* memiliki nilai median sebesar 0.368999, nilai maksimum sebesar 0.819719, nilai minimum sebesar 0.035127, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.379878, dan nilai standar deviasi sebesar 0.177372. *Profitability* memiliki nilai median sebesar 0.06649, nilai maksimum sebesar 0.381631, nilai minimum sebesar 0.000180, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.082855, dan nilai standar deviasi sebesar 0.068250. *Capital expenditure* memiliki nilai median sebesar 0.035615, nilai maksimum sebesar 0.291238, nilai minimum sebesar 0.001595, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.046089, dan nilai standar deviasi sebesar 0.041736.

Uji *likelihood* digunakan dengan tujuan untuk mengetahui model data panel mana yang paling tepat digunakan, yaitu antara *common effect model* atau *fixed effect model*.

Tabel 1. Hasil Uji *Likelihood*

| Effect test | Statistic | d.f | Prob |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F | 12.334404 | (63,123) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 382.134789 | 62 | 0.0000 |

Hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas atau nilai signifikansi adalah sebesar 0,0000 yang kurang dari 0.05 sehingga menunjukkan bahwa *fixed effect model* lebih baik digunakan dalam regresi data panel dibandingkan *common effect model*.

Uji *hausman* digunakan dengan tujuan untuk mengetahui model data panel mana yang paling tepat digunakan, yaitu antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Tabel 2. *Hausman-Test*

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 8.794845 | 5 | 0.1175 |

Hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas atau nilai signifikansi adalah sebesar 0,1175 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga menunjukkan bahwa *common effect model* adalah yang paling baik digunakan dalam regresi data panel.

. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil Analisis regresi berganda, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu:

$$CR = 0.0771 + 0.0040SIZE - 0.2488LEV + 0.5094ROA - 0.1766CE + \varepsilon$$

Nilai konstanta yang diperoleh dari persamaan regresi linear berganda adalah 0.077175. Nilai ini menunjukkan bahwa apabila *firm size* sebagai X1, *leverage* sebagai X2, *profitability* sebagai X3, dan *capital expenditure* sebagai X4 memiliki nilai nol atau konstan, maka nilai *cash holding* (Y) adalah sebesar 0.077175 satuan.

Nilai koefisien regresi (β) variabel *firm size* adalah 0.004070. Nilai ini menunjukkan bahwa apabila nilai *firm size* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* akan mengalami kenaikan sebesar 0.004070. Nilai koefisien regresi (β) variabel *leverage* adalah sebesar -0.248893. Nilai ini menyatakan bahwa apabila nilai *leverage* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* akan menurun sebesar 0.248893. Nilai koefisien regresi (β) variabel *profitability* adalah 0.509475. Nilai ini menunjukkan bahwa apabila nilai *profitability* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* akan mengalami kenaikan sebesar 0.509475. Nilai koefisien regresi (β)

variabel *capital expenditure* adalah sebesar -0.176655 . Nilai ini menyatakan bahwa apabila nilai *capital expenditure* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka nilai *cash holding* akan menurun sebesar 0.176655 .

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan sebagai analisa prediksi. Uji statistik F juga merupakan tahap awal mengidentifikasi apakah model regresi yang diestimasi layak atau tidak.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik F

| |
|--------------------|
| Prob (F-statistic) |
| 0.000000 |

Berdasarkan tabel 3 didapatkan hasil signifikansi uji statistik F sebesar $0.000000 < 0.005$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh *firm size*, *leverage*, *profitability*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding*.

Uji t (parsial) adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel bebas dengan variabel terikat. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima, titik tolaknya adalah jika $prob > 0.05$, maka menunjukkan bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara individual.

Tabel 4. Hasil Uji Statistik t

| Variable | Coefficient | Std. Error | t Statistic | Prob |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.077175 | 0.150400 | 0.513136 | 0.6085 |
| SIZE | 0.004070 | 0.005296 | 0.768461 | 0.4432 |
| LEV | -0.248893 | 0.052923 | -4.702948 | 0.0000 |
| ROA | 0.509475 | 0.145422 | 3.503432 | 0.0006 |
| CE | -0.176655 | 0.129186 | -1.367448 | 0.1731 |

DISKUSI

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa (1) *Firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Trinh dan Mai, 2016; Chireka dan Fakoya, 2017). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Drobetz dan Gruninger, 2006; Ahmed *et al.*, 2018; Kim *et al.*, 2011; Ogundipe *et al.*, 2012; Arata *et al.*, 2015; Magerakis *et al.*, 2015; Le *et al.*, (2018). (2) *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Magerakis *et al.*, 2015; Ahmed *et al.*, 2018). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Drobetz dan Gruninger, 2006; Kim *et al.*, 2011; Arata *et al.*, 2015; Chireka dan Fakoya, 2017; Le *et al.*, 2018). (3) *Profitability* ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Trinh dan Mai, 2016), namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian (Drobetz dan Gruninger, 2006; Ogundipe *et al.*, 2012). (4) *Capital expenditure* ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (D’Mello *et al.*, 2006), namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian (Kim *et al.*, 2011; Arata *et al.*, 2015; Magerakis *et al.*, 2015; Chireka dan Fakoya; 2017).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa variabel bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. *Profitability* ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Sedangkan *firm size* dan *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu tidak mencakup semua variabel yang dapat mempengaruhi *cash holding*. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yang terdiri dari *firm size*, *leverage*, *profitability*, dan *capital expenditure*.

Berdasarkan keterbatasan di atas maka dapat disarankan agar penelitian selanjutnya dilakukan menggunakan variabel lain selain yang telah digunakan dalam penelitian ini yang mungkin memiliki pengaruh terhadap praktik perataan laba seperti *net working capital*, *growth opportunities*, *market to book value*, *cash flow volatility*, *sales growth*, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, R., Qi. W., Ullah. S., and Kimani. D. (2018). Determinants of Corporate Cash Holdings: An Empirical Study of Chinese Listed Firms. *Corporate Ownership & Control*. 15(3), 57-65.
- Al-Najjar, B. (2017). Corporate Governance and Cash Holdings in Mena: Evidence from Internal and External Governance Practices. *Research in International Business and Finance*. 39, 1-12.
- Arata, N., Sheng, H. H., and Lora, M. I. (2015). Internationalization and Corporate Cash Holdings: Evidence from Brazil and Mexico. *Business Journal*. 1415-6555, 19(1), 1-19.
- Berk, J., DeMarzo, P., and Harford, J. (2015). *Fundamental of Corporate Finance*. Edisi 3. Prentice Hall: Pearson Education.
- Brealey, R.A., Myers, S. C., and Marcus, A. J. (2012). *Fundamentals of Corporate Finance*. Edisi 7. New York: MC Graw Hill.
- Chireka, T., and Fakoya, B. M. (2017). The determinants of corporate Cash Holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment in Management and Financial Innovations*. 14(2), 79-93.
- D'Mello, R. D., Khrisnaswarmi, S., and Larkin, P. J. (2008). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Spin-Offs. *Journal of Banking & Finance*. 32(7), 1209-1220.
- Drobtz, W. and Gruninger, M. C. (2006). Corporate Cash Holdings: Evidence from Switzerland. *Financial Market Portofolio*. 21, 293-324.
- Kim, J., Kim, H., and Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*. 30(3), 568-574.
- Le, D. H., Tran, P. L., Ta, T. P., and Vu, D. M. (2018). Determinants of corporate Cash Holding: Evidence from UK listed firms. *Business and Economic Horizons*. 14(3), 561-569.
- Magerakis, E., Siriopulos, C., and Tsagkanos, A. (2015). Cash Holdings and Firm Characteristics. Evidence from UK Market. *Journal of Risk & Control*. 2(1), 19-43.
- Ogundipe, S. E., Salawu, R. O., and Ogundipe, L. O. (2012). The Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of Moments (GMM). *International Journal of Economics and Management Engineering*. 6(1), 152-158.

- Trinh, T. H., and Mai, P. T. T. (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economic and Finance*. 8(7), 21-30.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., and Kieso, D. E. (2015). *Financial Accounting IFRS Edition 3rd Edition*. New Jersey : John Wiley d Sons Inc.
- Widaryanti. (2009). Analisis Perataan Laba dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Fokus Ekonomi*. 4(2). 60-77.