

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING* PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA TAHUN 2016 – 2018

Shinta Theresia & Sufiyati

Program Studi *SI Akuntansi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

411shintatheresia@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to determine the effect of firm size, profitability, leverage, sales growth, and net working capital on cash holding in manufacture companies that is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period of 2016 – 2018. The samples used in this research are 70 companies using purposive sampling method. According to chow test and hausman test used in Eviews 9.0 software, this model used fixed effect model. The result of this research is that profitability, leverage, and net working capital had positive and significant effect on cash holding, while firm size and sales growth had no effect on cash holding.*

Keywords: *cash holding, firm size, profitability, leverage, sales growth*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara *firm size, profitability, leverage, sales growth, dan net working capital* terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 – 2018. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 70 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil uji *chow* dan uji *hausman* yang dilakukan dengan *software Eviews 9.0*, penelitian ini menggunakan *fixed effect model*. Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa *profitability, leverage, dan net working capital* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *firm size* dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *cash holding, firm size, profitability, leverage, sales growth*

Latar Belakang

Kas adalah salah satu aspek penting dalam sebuah perusahaan. Kas yang dimiliki perusahaan akan diolah untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan investor sehingga menjaga keseimbangan dan cara mengolah kas dalam perusahaan adalah salah satu tugas penting bagi manajer keuangan. Hal ini mengacu pada tiga motif memegang kas yaitu, motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif spekulatif (Keynes, 1936: 85). Motif transaksi menjelaskan bahwa kas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sedangkan motif berjaga-jaga memandang kas sebagai salah satu cara antisipasi jika perusahaan membutuhkan biaya yang tidak terduga (*unexpected expense*). Kas dilihat dari sisi motif spekulatif memiliki manfaat untuk mengembangkan bisnis yang menguntungkan. Pada kenyataannya, terdapat banyak alasan perusahaan memegang kas selain yang sudah disebutkan oleh Keynes, namun tiga alasan tersebut merupakan penjelasan terbaik mengapa kas merupakan hal penting di dalam perusahaan.

Maka dari itu keputusan mengenai *cash holding* sangatlah penting sehingga manajer keuangan harus dapat merencanakan kasnya dengan baik demi kelangsungan kinerja keuangan perusahaan. Sebagai penyumbang PDB terbesar di Indonesia, sektor manufaktur sangat rentan terhadap krisis likuiditas karena perusahaan jenis ini cenderung lebih banyak

menyimpan aset tidak lancar seperti tanah, mesin, dan bangunan (Afif dan Prasetyono, 2016). Hal ini dapat terjadi karena jika dihadapkan pada kondisi dimana perusahaan membutuhkan dana yang tidak dapat tercukupi oleh saldo kas yang ada, maka perusahaan manufaktur harus menjual aset tidak lancarnya untuk menambah saldo kas. Meskipun aset tidak lancar tersebut dapat dijual kembali, namun masih terdapat biaya yang harus dikeluarkan untuk menjualnya. Hal ini sangat tidak efisien jika perusahaan membutuhkan dana cepat dalam jumlah yang signifikan.

Kas yang merupakan penggerak perusahaan adalah aspek penting yang harus diperhatikan dan dijaga keseimbangannya, sehingga banyak penelitian yang bermunculan mengenai *cash holding*. Namun dari berbagai penelitian tersebut terjadi ketidakkonsistenan antara faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding*. Dalam penelitian ini, beberapa faktor yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage*, *sales growth*, dan *net working capital* dimana penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) dengan faktor tambahan dari penelitian Setiawan dan Rachmansyah (2019) berupa profitabilitas karena profitabilitas menjelaskan mengenai hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset perusahaan, baik aset lancar maupun tidak lancar (Gitman dan Zutter, 2015: 81).

Kajian Teori

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan akan memaksimalkan keuntungan yang diterima pemegang saham dengan menghitung biaya dan laba perusahaan. Dalam mencapai tujuannya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, perusahaan harus mencapai tingkat *cash holding* yang optimal. Tingkat optimal *cash holding* perusahaan dapat ditentukan dengan membandingkan biaya marjinal dan manfaat marjinal yang didapatkan dari menahan kas (Suherman, 2017). Biaya marjinal yang ditahan dari kas dapat berupa *return* dari investasi jangka pendek yang hilang karena menahan kas itu sendiri, sedangkan manfaat marjinal dari kas yang ditahan adalah ketika perusahaan menghindari masalah keuangan dan membuat kebijakan investasi yang optimal karena dapat mengurangi peningkatan biaya yang berasal dari pendanaan eksternal atau melikuidasi aset. Titik optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berada pada saat manfaat marjinal melebihi biaya marjinal dari tingkat *cash holding* tertentu.

Pecking order theory menjelaskan mengenai alternatif sumber pembiayaan perusahaan dengan mengutamakan dana internal (Myers, 1984). Adapun urutannya adalah sebagai berikut (1) perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal daripada pendanaan eksternal; (2) perusahaan akan menyesuaikan level dividen mereka walaupun dividen mengikuti kebijakan yang ketat. Selanjutnya perusahaan akan menjual aset likuidnya; (3) jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* (obligasi konversi atau saham preferen), dan yang terakhir adalah saham biasa. Hal ini membuat perusahaan tidak memiliki target kas yang optimal sehingga perusahaan akan cenderung menyimpan sisa kas dari hasil kegiatan operasionalnya.

Firm size adalah suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Adapun cara untuk mengukur sebuah perusahaan adalah dengan melihat total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat laba yang besar sehingga akan berdampak pada saldo kas yang meningkat karena terjadi peningkatan pendapatan (Saputri dan Kuswardono, 2019). Di sisi lain, Suherman (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan memudahkan

perusahaan untuk mendapatkan akses pendanaan dari pihak eksternal sehingga jumlah kas yang ditahan perusahaan cenderung lebih sedikit.

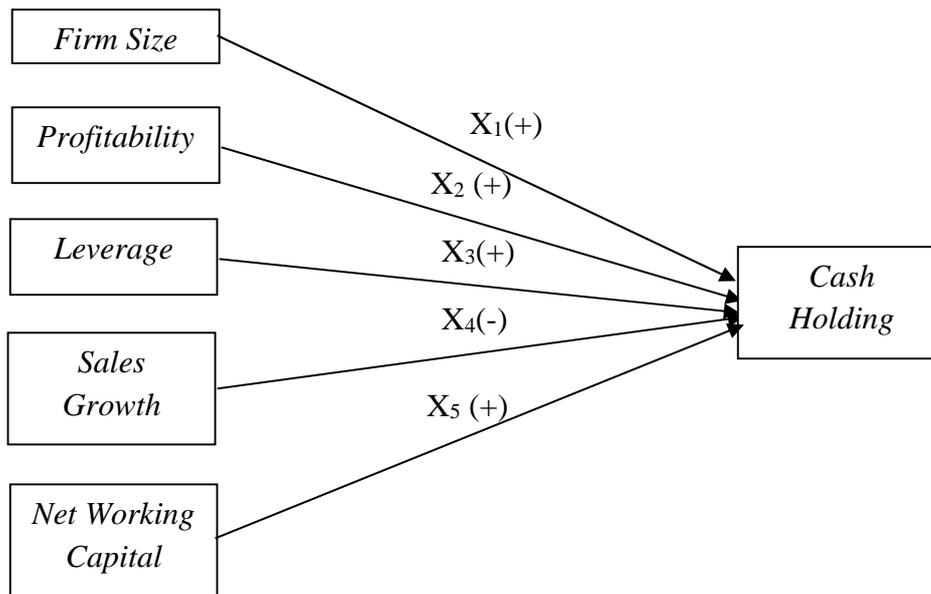
Profitability adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sartono, 2012: 122). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Total Assets* (ROA) karena dapat menggambarkan kemampuan aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba (Tandelilin, 2010: 372). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menyimpan kas dalam jumlah tinggi karena laba yang dihasilkan perusahaan dari penjualan meningkat. Hal ini menyebabkan perusahaan akan berusaha mengurangi pinjaman kepada pihak eksternal dan lebih memilih untuk menggunakan dana internal perusahaan (Sari dan Ardian, 2019). Di sisi lain, Phung dan Nguyen (2018) berpendapat bahwa laba yang tinggi akan digunakan perusahaan untuk membayar utang terlebih dahulu.

Leverage adalah utang perusahaan yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Nofryanti, 2014). Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to asset ratio* (DR) karena dapat menghitung seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang sehingga banyak kreditor yang menggunakan rasio ini untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya jika terjadi likuidasi (Brigham dan Ehrhardt, 2010: 95). Perusahaan dengan akses pendanaan dari pihak eksternal yang mudah cenderung memiliki kas yang tinggi karena debitur akan meminjam uang tunai untuk membiayai kegiatannya dari kreditor sehingga kas yang dimiliki perusahaan akan meningkat (Amalia dkk., 2018). Tetapi Saputri dan Kuswardono (2019) menyatakan bahwa *leverage* dapat digunakan sebagai pengganti kas sehingga perusahaan tidak perlu memegang kas dalam jumlah yang tinggi.

Sales growth adalah analisis tren penjualan yang dapat menilai keuntungan yang didapat perusahaan (Subramanyam, 2014: 487). *Sales growth* yang meningkat menandakan laba yang tinggi sehingga kas yang dimiliki perusahaan juga akan meningkat. Hal ini terjadi karena sebagian besar hasil dari penjualan akan dibayarkan dalam bentuk uang tunai (Suherman, 2017). Di sisi lain, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu jumlah kasnya meningkatkan karena di saat yang bersamaan terdapat biaya yang harus dikeluarkan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Mugumisi dan Mawanza, 2014).

Net working capital adalah selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar yang berfungsi untuk mengukur sejauh mana perusahaan terlindungi dari ancaman likuiditas (Kieso dkk., 2014: 202). Adapun komponen atas aset lancar yang terdapat dalam perusahaan adalah kas dan kas ekuivalen, piutang, dan persediaan. Sedangkan komponen dari kewajiban lancar biasanya terdiri dari semua utang perusahaan yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun. Kas adalah salah satu komponen dari aset lancar yang merupakan bagian dari *net working capital*, sehingga jika besarnya *net working capital* perusahaan tinggi, maka akan berbanding lurus dengan saldo kassendiri (Nofryanti, 2014). Namun Mugumisi dan Mawanza (2014) menyatakan bahwa *net working capital* yang kecil dapat menunjukkan jumlah kas yang kecil karena perusahaan melakukan peminjaman dari pihak eksternal untuk mendapatkan modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan seperti berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

H₁ : *Firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

H₃ : *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

H₄ : *Sales growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*.

H₅ : *Net working capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

Metodologi

Populasi yang menjadi subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2016 – 2018, sedangkan sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016 – 2018 dimana laporan keuangannya didapatkan dari www.idx.co.id dan *website* masing-masing perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara metode *purposive sampling* dimana kriteria yang ditentukan dalam penelitian ini adalah: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2018; (2) perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEI sebelum tahun 2015; (3) perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama tahun 2015 – 2018; (4) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya dengan mata uang rupiah selama tahun 2015 – 2018; (5) perusahaan manufaktur yang tidak melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2015 – 2018 dan; (6) perusahaan manufaktur yang tidak disuspensi selama tahun 2015 – 2018. Jumlah data yang memenuhi kriteria tersebut adalah sebanyak 70 perusahaan sehingga sampel yang akan digunakan adalah sebanyak 210 data.

Objek penelitian dalam penelitian ini terdiri dari 5 variabel independen dan 1 variabel dependen. Variabel independen yang dimaksud *firm size* (X₁), *profitability* (X₂), *leverage* (X₃), *sales growth* (X₄), dan *net working capital* (X₅). Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *cash holding* (Y). Dalam penelitian ini *cash holding* dirumuskan dengan membagi kas dan kas ekuivalen dengan total aset dengan formula:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel *firm size* diwakili dengan Log Natural dari total aset sehingga formula yang terbentuk adalah:

$$\text{Firm size} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Variabel *profitability* diwakili dengan *return on asset* (ROA) yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset dengan formula:

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel *leverage* diwakili dengan *debt ratio* yang membandingkan total kewajiban dengan total aset dengan formula:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel *sales growth* dirumuskan dengan penjualan akhir tahun dikurang penjualan akhir tahun kemudian dibagi dengan penjualan akhir tahun lalu dengan formula:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun } t - \text{Penjualan tahun } t-1}{\text{Penjualan tahun } t-1}$$

Variabel *net working capital* dirumuskan dengan membagi hasil selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset yang menggunakan formula:

$$\text{Net Working Capital} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam penelitian ini, uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian dilakukan uji *chow* dan uji *hausman* untuk menentukan model yang tepat untuk digunakan. Selanjutnya uji hipotesis akan menggunakan analisis regresi linear berganda, uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan uji koefisien determinasi (*adj R*²).

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif menggambarkan mengenai ringkasan data penelitian melalui *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Observations
CHD	0.112928	0.632315	0.000864	0.111944	210
FS	28.60609	33.47373	25.21557	1.587895	210
PROF	0.085888	0.920997	0.000282	0.104959	210
LEV	0.428483	2.055781	0.076894	0.262230	210
SG	0.095790	0.858872	-0.500012	0.152505	210
NWC	0.240332	0.795687	-0.256183	0.208621	210

Hasil statistik deskriptif untuk periode 2016 – 2018 menunjukkan bahwa variabel *cash holding* (CHD) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.112928, nilai tertinggi sebesar

0.632315, nilai terendah sebesar 0.000864, dan nilai standar deviasi sebesar 0.111944. Variabel *firm size* (FS) memiliki nilai rata-rata sebesar 28.60609, nilai tertinggi sebesar 33.47373, nilai terendah sebesar 25.21557, dan nilai deviasi standar sebesar 1.587895. Variabel *profitability* (PROF) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.085888, nilai tertinggi sebesar 0.920997, nilai terendah sebesar 0.000282, dan nilai standar deviasi sebesar 0.104959. Variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.428483, nilai tertinggi sebesar 2.055781, nilai terendah sebesar 0.076894, dan nilai standar deviasi sebesar 0.262230. Variabel *sales growth* (SG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.095790, nilai tertinggi sebesar 0.858872, nilai terendah sebesar -0.500012, dan nilai deviasi standar sebesar 0.152505. Variabel *net working capital* (NWC) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.240332, nilai tertinggi sebesar 0.795687, nilai terendah sebesar -0.256183, dan nilai standar deviasi adalah sebesar 0.208621.

Hal selanjutnya yang dilakukan adalah menentukan model yang tepat digunakan dalam penelitian ini. Model yang dimaksud terdiri dari tiga jenis yaitu, *fixed effect model*, *common effect model*, dan *random effect model*. Untuk mengetahui model yang tepat digunakan dari ketiga model tersebut perlu dilakukan uji *chow* dan uji *hausman*. Uji *chow* dilakukan dengan membandingkan *common effect model* dengan *fixed effect model*. Kesimpulan akan ditarik dengan melihat *cross-section F* apakah lebih kecil atau lebih besar dari 5%. Pada penelitian ini nilai *cross-section F* adalah sebesar 0.0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 5% sehingga model regresi yang cocok dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*. Langkah selanjutnya yang akan dilakukan adalah melakukan uji *hausman*. Uji *hausman* dilakukan dengan membandingkan *random effect model* dengan *fixed effect model*. Kesimpulan akan ditarik dengan melihat *cross-section random* apakah lebih kecil atau lebih besar dari 5%. Dalam penelitian ini nilai *cross-section random* adalah sebesar 0.0126 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 5% sehingga model regresi yang tepat digunakan dalam penelitian ini *fixed effect model*.

Tabel 2
Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.034993	0.635938	-0.055026	0.9562
FS_X1	0.000975	0.022452	0.043421	0.9654
PROF_X2	0.271122	0.069469	3.902770	0.0001
LEV_X3	0.161773	0.075916	2.130950	0.0349
SG_X4	-0.031831	0.032515	-0.978955	0.3294
NWC_X5	0.126819	0.060772	2.086814	0.0388

Berdasarkan tabel di atas, maka model analisis berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = -0.034993 + 0.000975X_1 + 0.271122X_2 + 0.161773X_3 - 0.031831X_4 + 0.126819X_5 + e$$

Berdasarkan koefisien regresi di atas, nilai konstanta untuk *cash holding* adalah sebesar -0.034993. Nilai ini menunjukkan jika nilai variabel *firm size*, *profitability*, *leverage*, *sales growth*, dan *net working capital* adalah konstan, maka nilai *cash holding* adalah sebesar -0.034993. Koefisien regresi *firm size* (FS_X1) menunjukkan nilai sebesar 0.000975. Hal ini menunjukkan apabila variabel *firm size* mengalami kenaikan satu satuan, maka *cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0.000975 dengan asumsi bahwa semua variabel lain bernilai konstan. Koefisien regresi *profitability* (PROF_X2) menunjukkan nilai sebesar 0.271122. Hal ini berarti apabila variabel profitabilitas mengalami kenaikan satu satuan, maka *cash holding* akan mengalami kenaikan sebesar 0.271122 dengan asumsi bahwa semua

variabel lain bernilai nol. Koefisien regresi *leverage* (LEV_X3) memiliki nilai sebesar 0.161773. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel *leverage* naik satu satuan, maka *cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0.161773 dengan catatan bahwa semua variabel lainnya adalah konstan. Koefisien regresi *sales growth* (SG_X4) memiliki nilai sebesar -0.031831. Hal ini menunjukkan apabila variabel *sales growth* mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai *cash holding* akan menurun sebesar 0.031831 dengan asumsi bahwa semua variabel lain adalah konstan. Koefisien regresi *net working capital* (NWC_X5) memiliki nilai sebesar 0.126819. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel modal kerja bersih meningkat satu satuan, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 0.126819 dengan catatan bahwa semua variabel lain adalah konstan.

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.908820	Mean dependent var	0.112928
Adjusted R-squared	0.858840	S.D. dependent var	0.111944
S.E. of regression	0.042059	Akaike info criterion	-3.227048
Sum squared resid	0.238806	Schwarz criterion	-2.031653
Log likelihood	413.8401	Hannan-Quinn criter.	-2.743794
F-statistic	18.18361	Durbin-Watson stat	2.516999
Prob(F-statistic)	0.000000		

Hasil uji koefisien determinasi (*adj R²*) menunjukkan hasil sebesar 0.858840 yang dapat dilihat dari *adjusted R-squared*. Nilai ini menunjukkan bahwa *cash holding* sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen berupa ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, *sales growth*, dan modal kerja bersih sebesar 85.884%. Sedangkan sisanya, yaitu sebesar 14.116% dapat dijelaskan dengan variabel-variabel lain yang tidak disebutkan di dalam penelitian ini. Sedangkan hasil uji F statistik menunjukkan nilai *prob(F-statistic)* sebesar 0.000000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga variabel nilai perusahaan, profitabilitas, *leverage*, *sales growth*, dan modal kerja bersih secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016 – 2018.

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05, maka hipotesis ditolak yang berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis diterima yang memiliki arti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t ini mengacu pada tabel 2 dimana variabel *firm size* memiliki nilai sebesar 0.9654 dengan koefisien positif sebesar 0.000975 sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018. Variabel *profitability* menunjukkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0001 dengan nilai koefisien arah positif sebesar 0.271122 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018. Variabel *leverage* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0349 dengan nilai koefisien positif sebesar 0.161773 maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018. Variabel *sales growth* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.3294 dengan nilai koefisien negatif sebesar 0.031831 sehingga dapat disimpulkan bahwa *sales growth*

tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018. Variabel *net working capital* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0388 dengan nilai koefisien positif sebesar 0.126819 maka dapat disimpulkan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018.

Diskusi

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 – 2018. Sedangkan variabel *profitability*, *leverage*, dan *net working capital* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018. Variabel *sales growth* memiliki hubungan yang negatif namun tidak signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018. Dapat disimpulkan bahwa hanya hipotesis pertama dan keempat yang ditolak, sedangkan hipotesis lainnya diterima.

Variabel *profitability* memiliki hubungan yang positif dan signifikan karena perusahaan dengan laba yang tinggi akan lebih memilih menggunakan dana internal untuk kegiatan operasionalnya sehingga jumlah saldo kas yang dimiliki akan meningkat. Hal ini terjadikarena perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan untuk mengeluarkan ekuitas baru yang akan dijual ke pasar modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Rachmansyah (2019).

Variabel *leverage* memiliki hubungan yang positif dan signifikan karena nilai *leverage* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki akses yang mudah ke pasar modal, sehingga dapat melakukan pinjaman kepada pihak eksternal berupa uang tunai. Perusahaan dengan akses ke pasar modal yang mudah tentu dapat menerima kas dalam jumlah besar. Jumlah saldo kas yang banyak dapat menjaga likuiditas sebuah perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofryanti (2014) dan Amalia dkk. (2018).

Variabel *net working capital* memiliki hubungan yang positif dan signifikan karena dengan kondisi perekonomian Indonesia yang cenderung tidak stabil membuat konversi aset likuid menjadi kas sangat sulit, sehingga *net working capital* tidak bisa menggantikan peran kas walaupun kas merupakan salah satu komponen dari *net working capital*. Oleh sebab itu, manajer keuangan harus dapat menjaga jumlah *cash holding* yang dimiliki perusahaan agar tidak mudah terjadi krisis likuidasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofryanti (2014) dan Jinkar (2013).

Penutup

Berdasarkan pengujian data dalam penelitian ini, *profitability*, *leverage*, dan *net working capital* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2018. Sedangkan *firm size* menunjukkan pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2018. *Sales growth* menunjukkan pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2018.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah jumlah variabel independen yang dipilih hanya terdiri dari lima variabel, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, *sales*

growth, dan *net working capital*. Selain itu data yang digunakan dalam penelitian ini juga dibatasi sebanyak tiga tahun terakhir karena keterbatasan akses laporan keuangan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor yang dipilih juga hanya sebatas perusahaan manufaktur yang sudah *go public* sehingga tidak dapat menarik kesimpulan untuk seluruh perusahaan di Indonesia.

Berdasarkan keterbatasan di atas, saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah memperbanyak variabel independen yang digunakan, seperti menambah variabel independen berupa *cash conversion cycle*, *cash flow*, *liquidity*, *capital expenditure*, *dividend payment*, atau *debt structure*. Selain itu periode yang digunakan untuk penelitian dapat diperluas sehingga tidak hanya sebatas tiga tahun terakhir. Saran lainnya adalah memperluas sampel perusahaan yang digunakan sehingga tidak terbatas pada sektor manufaktur yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Daftar Pustaka

- Afif, Saleh dan Prasetyono. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan *Cash Holdings* Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014. *Diponegoro Journal of Management Vol. 5, No. 4, pp. 1-11*.
- Amalia, Cut Intan, Muhammad Arfan dan Mulia Saputra. 2018. The Effect of Financial Leverage and Capital Expenditure to Cash Holding of Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 8(5), pp. 311-318*.
- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. 2010. *Financial Management: Theory and Practice*. Edisi 13. Tennessee: Southwestern Publishing Group.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. Edisi 14. London: Pearson Education Limited.
- Keynes, John Maynard. 1936. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. London: Palgrave Macmillan.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygnadt, dan Terry D. Warfield. 2014. *Intermediate Accounting: IFRS Edition*. Edisi 2. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Jinkar, Rebecca Theresia. 2013. Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Mini Economica, Edisi 42, pp. 129-146*.
- Mugumisi, Nathan dan Willford Mawanza. 2014. Corporate Cash Holding under Liquidity Crisis: A Panel Analysis of Zimbabwean Firms. *Journal of Economics and Business Studies, Vol. 3, No. 3, pp. 66-76*.
- Myers, Stewart C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance, Vol. 39, No. 3, pp. 575-592*.
- Nofryanti. 2014. Pengaruh *Net Working Capital*, *Growth Opportunity* dan Leverage Terhadap *Cash Holding*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Vol. 2, No. 4, pp. 476-496*.
- Phung, Anh Thu dan Vinh Khuong Nguyen. 2018. Factors Effect on Corporate Cash Holdings of The Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy, Vol. 8, No. 5, pp. 29-34*.
- Saputri, Erdian dan Anon Kuswardono. 2019. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* Perusahaan: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI), Vol. 2, No. 2, pp. 91-104*.
- Sari, Dewi Maya dan Ardian. 2019. *Cash Holding*, *Cash Flow* dan *Profitability*: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis Vol. 6, No. 1, pp. 29 – 38*.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

- Setiawan, Rahmat dan Adyanto Budi Rachmansyah. 2019. Determinan *Cash Holdings* Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Universitas Wisnuwardhana Malang*, Vol. 21, No. 1, pp. 95-115.
- Suherman. 2017. Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Cash Holdings* Pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol. 21, No. 3, pp. 336-349.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius.