

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING*

**Vanessa Christie & Nurainun Bangun**

*Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi & Bisnis*

*Universitas Tarumanagara, Jakarta*

*Email: vanz7799@gmail.com*

**Abstract:** *The purpose of this study was to empirically examine the effect of leverage, board independence, board size, and net working capital on cash holding in companies in miscellaneous industrial sectors & consumer goods industries listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2016-2018. This study uses data from 42 companies in miscellaneous industrial sectors & consumer goods industries that have been selected using a purposive sampling method with a total of 126 data over three years. The data used are secondary data in the form of financial statements. This research data processing uses Econometric Views (EViews) software version 10.0. The results showed that leverage had a significant positive effect on cash holding, board independence had no significant negative effect on cash holding, board size had a significant negative effect on cash holding, and net working capital had no significant positive effect on cash holding.*

**Keywords:** *Cash Holding, Leverage, Board Independence, Board Size, Net Working Capital.*

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh *leverage, board independence, board size, dan net working capital* terhadap *cash holding* pada perusahaan di sektor aneka industri & industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 -2018. Penelitian ini menggunakan data 42 perusahaan di sektor aneka industri & industri barang konsumsi yang telah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* dengan total 126 data selama tiga tahun. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan. Pengolahan data penelitian ini menggunakan software *Econometric Views (EViews)* versi 10.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding, board independence* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding, board size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding, dan net working capital* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

**Kata Kunci:** *Cash Holding, Leverage, Board Independence, Board Size, Net Working Capital.*

### Latar Belakang

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengungkapkan kasus tindak pidana perbankan yang dilakukan Komisaris PT BPR Multi Artha Mas Sejahtera berinisial H dengan nilai Rp 6,2 miliar yang digunakan untuk kepentingan pribadi. Modus yang dilakukan oleh komisaris PT BPR MAMS MAMS adalah dengan pencatatan palsu dalam pembukuan PT BPR Multi Artha Mas Sejahtera Bekasi. Pada tanggal 22 Agustus 2018 OJK telah melakukan penyidikan terkait kasus ini antara lain memeriksa enam orang saksi termasuk pegawai PT BPR MAMS Bekasi, Seorang ahli dari Institut Keuangan Perbankan dan Informatika Asia di Jakarta memeriksa 1 orang tersangka. OJK kemudian menyita barang bukti berupa dokumen kredit dan kelengkapannya dengan penetapan penyitaan dari Pengadilan Negeri Bekasi,

menyerahkan Berkas Perkara kepada Jaksa Penuntut Umum, menyerahkan tersangka dan barang bukti kepada Jaksa Penuntut Umum (Bisnis.com, Jakarta).

Kas merupakan aset perusahaan yang paling likuid dibandingkan aset-aset lainnya serta salah satu aset yang digunakan dalam memenuhi kebutuhan operasional secara cepat. Keberadaan kas juga dianggap paling penting dalam suatu perusahaan karena tanpa adanya kas, aktivitas perusahaan tersebut akan terganggu bahkan tidak dapat berjalan. Oleh karena itu, perlu ada penanganan yang tepat terhadap kas itu sendiri untuk menjaga kas agar digunakan secukupnya untuk perusahaan.

*Cash holding* adalah kas yang tersedia ataupun ditahan di perusahaan. Selain memiliki keuntungan, memegang banyak kas dengan jumlah yang tinggi juga dapat memperoleh kerugian. Salah satu kerugian yaitu hilangnya kesempatan untuk memperoleh laba. Hal tersebut dapat terjadi karena sifat kas adalah *idle fund*, yang artinya apabila kas hanya disimpan saja, maka tidak akan memberikan pendapatan. Selain daripada itu, kas juga dapat berkurang karena pengaruh pengenaan pajak. Oleh karena itu, seorang manager keuangan harus memiliki manajemen kas yang baik untuk menjaga keseimbangan jumlah kas yang ada. Tingkat kepemilikan kas perusahaan dapat dijelaskan oleh beberapa motif memegang uang tunai selain daripada teori-teori yang ada (dalam Kariuki, Namusonge, dan Orwa, 2015).

Terdapat tiga motif memegang uang tunai (dalam Mesfin, 2016) antara lain: (1) motif transaksional: motif yang di mana menahan uang tunai demi memenuhi kebutuhan sehari-hari. (2) motif kehati-hatian: motif di mana perusahaan memegang uang tunai untuk fluktuasi (guncangan) yang tidak terduga atau dapat dikatakan untuk keamanan. (3) motif spekulatif: motif dimana uang tunai digunakan untuk mengambil keuntungan dari pembelian yang dapat terjadi di masa yang akan datang.

Penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* ini sudah banyak dilakukan, tetapi hasil penelitian menunjukkan kesimpulan serta pandangan yang berbeda-beda, oleh karena itu penelitian ini akan meneliti kembali mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi *cash holding*.

Dari uraian di atas, maka peneliti akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan di sektor aneka industri & industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016 – 2018 yaitu *leverage*, *board independence*, *board size* dan *net working capital*.

## Kajian Teori

***Trade-off Theory.*** Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menetapkan tingkat kas optimal di antara *marginal value of cost* dan *marginal value of benefit* di dalam *cash holding*. Teori ini memiliki tujuan yaitu untuk menghubungkan antara menyimpan uang tunai (*cash*) dengan mengurangi masalah keuangan yang dapat terjadi untuk menggunakan kebijakan investasi yang terbaik. Teori ini menyatakan bahwa akan memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan pertimbangan antara biaya dan keuntungan menahan kas. Keuntungan dari memegang uang tunai (*cash holding*) berasal dari motif biaya transaksi dan motif kehati-hatian (Boubaker et al. dalam Chireka & Famoya, 2017). Biaya menahan kas (*cash holding*) merupakan biaya peluang (*opportunity cost*) yang muncul karena perusahaan lebih memilih untuk menahan kasnya, dibandingkan dengan menginvestasikan untuk mendapatkan keuntungan.

***Pecking Order Theory.*** Teori ini dikembangkan oleh Myers dan Majluf untuk mendeskripsikan mengenai keputusan investasi dan pendanaan perusahaan sesuai informasi yang tidak seimbang. Karena lebih baik eksekutif memahami investor dari luar tentang bisnis perusahaan dan profitabilitas proyek masa depan (dalam Thu & Khong, 2018).

Oleh karena itu, jika ada proyek menjanjikan yang sangat menguntungkan, cara terbaik adalah membiayai investasi perusahaan dengan mempertahankan untung (laba) kemudian hutang yang aman maupun yang beresiko dan kemudian investasi tahap terakhir adalah ekuitas. Perusahaan membayar hutang untuk mendapatkan uang tunai, untuk membiayai investasi baru. Ketika perusahaan saat mempertahankan laba, dan jumlah untuk membiayai perusahaan investasi tidak cukup, maka menggunakan akumulasi kepemilikan tunai lalu bila diperlukan akan menerbitkan hutang.

**Agency Theory.** Teori *Agency* menurut Gitman dan Zutter (2015), teori keagenan adalah masalah yang muncul antara orang yang memberikan wewenang (*principal*) yaitu si pemegang saham dengan orang yang menerima wewenang (agen) yaitu pihak manajemen. Munculnya konflik keagenan yaitu ketika si pemegang saham dan yang menerima wewenang (manajemen) berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan masing-masing pihak. Pemegang saham memiliki sedikit informasi mengenai perusahaan sehingga tidak sanggup untuk mengontrol tindakan yang manajemen lakukan secara efektif sedangkan manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan karena manajemen adalah pihak atau orang yang mengendalikan perusahaan secara langsung. Hal tersebutlah yang membuat manajemen mengambil keputusan yang seringkali tak diketahui oleh si pemegang saham dan timbul adanya asimetri informasi (Gitman dan Zutter, 2015).

**Cash Holding.** Kas adalah aset paling likuid dan mudah berpindah-pindah kepemilikan yang dimiliki oleh perusahaan. Kas yang ditahan muncul karena perusahaan ingin menyimpan uang untuk berjaga-jaga atas hal yang dapat terjadi di masa yang akan datang. Semua perusahaan pasti membutuhkan kas yang ditahan untuk membiayai beberapa kegiatan yang mengharuskan menggunakan kas tersebut. Menurut Saddour, uang tunai merupakan aset pengembalian yang cukup rendah dibanding dengan kesempatan investasi lainnya, maka dari itu menahan beberapa kelebihan likuiditas bukanlah hal yang menarik bagi sebagian besar perusahaan. Tetapi, menentukan *cash holding* yang optimal merupakan suatu teka-teki bagi seorang manajer. Menurut Afza dan Adnan, saat perusahaan membutuhkan uang tunai untuk bertransaksi, mereka ingin memenuhi kebutuhan normal dan untuk memastikan kelancaran operasi perusahaan (dalam Barasa, Achoki, & Njuguna, 2018). Transaksi normal sangat berkaitan erat dalam mempertahankan uang tunai. Jika tingkat kepemilikan tunai terlalu rendah, maka hal tersebut akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya. Menurut Basely dan Brigham, perusahaan manufaktur memegang uang tunai yaitu untuk mendapatkan keuntungan dari tiga motif, yaitu motif transaksional, motif kehati-hatian, dan motif spekulatif (dalam Mesfin, 2016).

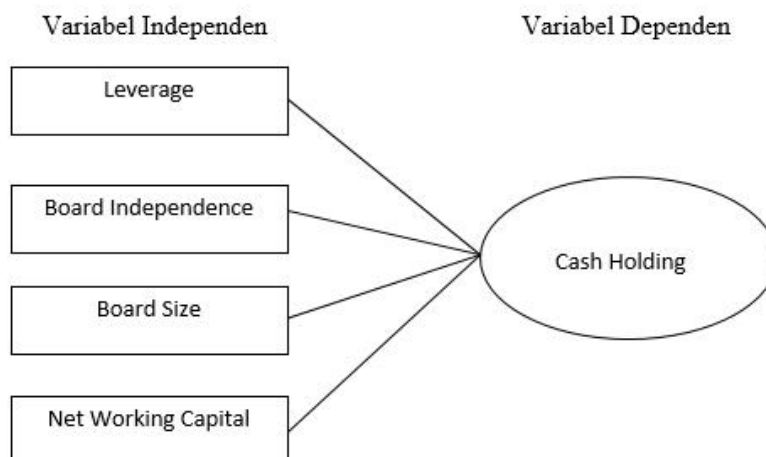
**Leverage.** Dalam buku Pengantar Akuntansi (*Comperhensive Edition*), *leverage* memiliki proksi yang tepat, *debt to asset ratio* yaitu rasio yang dapat digunakan dalam mengukur besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh utang atau besarnya utang perusahaan yang berpengaruh terhadap pembiayaan aset (Hery, S.E., M.Si., RSA., CRP., 2015, h. 541). Wasiuzzaman (2014) menemukan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang lebih rendah memiliki lebih banyak uang tunai. Selanjutnya, Uyar dan Kuzey (2014) juga mendukung pendapat ini. Oleh karena itu, sejalan dengan argumen ini dan teori *pecking order*, hubungan terbalik antara *leverage* dan perusahaan. Dalam penelitian Opler et al., Ozkan dan Ozkan, menurut teori *trade-off*, perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan menghadapi risiko keuangan yang relatif tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan perlu memiliki *cash* yang tinggi tapi dengan diawasi oleh lembaga keuangan, berarti perusahaan yang memiliki berbagai aset likuid yang tinggi untuk menunjukkan apakah mereka mampu untuk membayar, saat kesulitan keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ada hubungan positif antara *leverage* perusahaan dengan *cash holding* perusahaan (dalam Thu & Khuong, 2018).

**Board Independence.** Untuk menguji dampak dari tata kelola perusahaan saat membuat kebijakan uang tunai sebuah perusahaan, mereka menggunakan fleksibilitas, pengeluaran dan hipotesis pemegang saham yang terlebih dahulu digunakan oleh Harford et al., Kuan, Li, dan Chu (dalam Basheer, 2014). Mereka menemukan bahwa adanya pengaruh kepemilikan manajerial dan dewan independensi yang mempunyai efek berbeda-beda pada perusahaan milik keluarga dibandingkan dengan dampaknya di perusahaan non-keluarga. Menurut Harford & Kuan et al., manajer menemukan bahwa pengeluaran lebih berguna daripada memegang uang tunai yang berlebihan (dalam Basheer, 2014). Menurut Xie, Davidson dan Dadalt menyatakan bahwa persentase yang lebih tinggi dari dewan independensi atau dapat disebut apabila semakin besar proporsi direktur luar yang berkontribusi dalam kegiatan tata kelola perusahaan yang lebih baik dan praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan kasnya lebih tinggi (dalam Kengatharan, 2017).

**Board Size.** *Board size* adalah termasuk salah satu proksi terpenting dalam *Corporate Governance*. Menurut Lee dan Lee bahwamanajer yang lebih efektif oleh dewan membatasi kecenderungan manajemen untuk membelanjakan proyeksi *net present value* negatif, karenanya kecenderungan untuk mengakumulasi uang tunai yang berlebihan berkurang. Akibatnya, dewan yang lebih besar yang melibatkan lebih banyak orang akan menghasilkan pengambilan keputusan yang tidak efisien dan lambat (dalam Rehman & Wang, 2015). Dalam praktiknya, terdapat keputusan untuk memegang uang tunai (*cash*) adalah pusat konflik yang terjadi antara manajer perusahaan dengan pemegang saham. Hampir di setiap perbincangan atau diskusi, tata kelola perusahaan mencoba untuk menjawab dan menyelesaikan pertanyaan mengenai manajerial mengenai dampaknya pada kepemilikan tunai. Tingkat kepemilikan kas yaitu subjek kebijaksanaan manajerial yang diakibatkan oleh konversi uang tunai ke manfaat untuk pribadi lebih mudah dibandingkan dengan aset lainnya (dalam Basheer, 2014).

**Net Working Capital.** *Net working capital* adalah pengganti uang tunai dalam hal likuiditas. Modal kerja bersih atau dengan kata lain *net working capital* adalah aktiva lancar dikurangi hutang lancar, atau kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancar. *Net working capital* juga bisa disebut sebagai pengertian dari konsep kualitatif yang terdapat di modal kerja. Konsep kualitatif adalah kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancar, yang disebut juga modal kerja neto. Kualitas aset lancar berkaitan dengan waktu rata-rata yang diperlukan untuk mengubah aset lancar menjadi uang tunai (Al-Debi'e dalam Shubita, 2019). Di sisi lain, kualitas modal kerja mempertimbangkan apakah suatu perusahaan memiliki aset yang cukup untuk memenuhi kewajibannya dan untuk memastikan bahwa ia memiliki arus kas yang teratur, memadai, dan konsisten untuk mendanai kegiatannya.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan seperti dibawah ini:



Gambar 1  
Kerangka Pemikiran

Hipotesis yang dapat dihasilkan dari kerangka pemikiran di atas adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.  
H<sub>2</sub>: *Board independence* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.  
H<sub>3</sub>: *Board size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.  
H<sub>4</sub>: *Net working capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

### Metodologi

Subyek Penelitian. Subyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di sektor aneka industri & industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* yaitu metode *purposive sampling*, dimana perusahaan yang menjadi subyek penelitian ini ditentukan oleh peneliti berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: 1) Perusahaan di sektor industri dan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2018. 2) Perusahaan di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang mengalami laba. 3) Perusahaan di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang menggunakan mata uang dalam bentuk Rupiah. 4) Perusahaan di sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi yang *Initial Public Offering* (IPO), *delisting*, *relisting*, maupun berpindah sektor. 5) Perusahaan manufaktur di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang memiliki laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember 2016-2018.

Obyek Penelitian. Obyek penelitian ini berkaitan dengan analisis statistik deskriptif dari variabel penelitian. Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dengan cara menggambarkan atau menjelaskan semua data yang telah terkumpul tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum dimana sampel itu diambil dari populasi. Statistik deskriptif bertujuan untuk menganalisis data, menguji populasi, dan mendeskripsikan sampel tetapi tidak ingin membuat kesimpulan yang berlaku atas populasi dari sampel yang diambil. Melalui analisis statistik deskriptif, kita dapat mengetahui berbagai jenis penyajian data yaitu melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum dan minimum, maupun standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Populasi yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah sebanyak 103 perusahaan dan jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah 42 perusahaan dengan total sampel selama tiga tahun penelitian (tahun 2016-2018) yang berjumlah 126 sampel.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen. Variabel dependen penelitian ini adalah *cash holding*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*, *board independence*, *board size*, dan *net working capital*.

Operasionalisasi dari variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 1.  
Tabel Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
VARIABEL INDEPENDEN		
<i>Leverage</i>	$Leverage = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio
<i>Board Independence</i>	$Board\ Independence = \frac{Number\ of\ Independent\ Directors}{Board\ of\ Directors}$	Rasio
<i>Board Size</i>	$Board\ Size = \frac{Number\ of\ inside\ and\ outside\ directors\ on\ board}{board}$	Rasio
<i>Net Working Capital</i>	$Net\ working\ capital = \frac{Net\ Current\ Asset - Cash\ and\ Cash\ Equivalent}{Total\ Asset - Cash\ and\ Cash\ Equivalent}$	Rasio
VARIABEL DEPENDEN		
<i>Cash Holding</i>	$Cash\ Holding = \frac{Cash\ \&\ Cash\ equivalent}{Total\ Asset}$	Rasio

Penelitian ini disusun dan diolah dengan menggunakan program *Microsoft Excel 2013* dan *software EViews* versi 10.0.

### Hasil Uji Statistik

Hasil dari uji statistik deskriptif akan ditampilkan dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2.  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	CH	LEV	BIND	BSIZE	NWC
Mean	0.126638	0.419228	0.170884	5.476190	0.507966
Median	0.093681	0.368999	0.166667	5.000000	0.491609
Maximum	0.632315	2.055781	0.500000	15.00000	0.828840
Minimum	0.000864	0.076894	0.000000	2.000000	0.146590
Std. Dev.	0.123408	0.290771	0.136970	2.600659	0.163685
Observations	126	126	126	126	126

Sumber: Hasil *Output EViews* 10.0

Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini yaitu *cash holding* yang diukur dengan proksi *cash & cash equivalent* dibagi dengan *total asset* dan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.126638 dan nilai standar deviasi sebesar 0.123408. Nilai tengah (*median*) yang didapat pada variabel ini adalah sebesar 0.093681. Nilai maksimum dari variabel *cash holding* adalah sebesar 0.632315 yang diperoleh Delta Djakarta Tbk. di tahun 2018. Sedangkan nilai minimum dari variabel ini yaitu sebesar 0.000864 yang diperoleh Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. tahun 2016-2018. Variabel independen (bebas) dalam penelitian ini yaitu *leverage*, *board independence*, *board size*, dan *net working capital*. Variabel independen yang pertama yaitu *leverage* yang diukur dengan proksi *total debt* dibagi dengan *total asset* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.419228. Nilai maksimum dari variabel *leverage* adalah sebesar 2.055780 yang diperoleh oleh Primarindo Asia Infrastructure Tbk. pada tahun 2016 dan nilai minimum yang didapat adalah sebesar 0.076890 oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido tahun 2016. Standar deviasi dari variabel ini yaitu sebesar 0.290771.

Selanjutnya, variabel *board independence* adalah variabel independen yang lainnya yang memiliki proksi yaitu jumlah direksi independen dibagi dengan jumlah direksi. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ini adalah sebesar 0.170884 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0.166667. Nilai maksimum sebesar 0.500000 dimiliki oleh perusahaan Akasha Wira International Tbk. pada tahun 2018, Pyridam Farma Tbk pada tahun 2017-2018, Industri Jamu dan Farmasi Sido tahun 2018, PT Buana Artha Anugerah Tbk. di tahun 2016-2018, Nusantara Inti Corpora Tbk. pada tahun 2016-2018 dan nilai minimum sebesar 0 dimiliki oleh perusahaan Primarindo Asia Infrastructure Tbk. pada tahun 2016-2018, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2018, Indospring Tbk. tahun 2016-2018, Jembo Cable Company Tbk. tahun 2016-2018, Kimia Farma (Persero) Tbk. 2016-2018, Merck Tbk. tahun 2018, Multi Bintang Indonesia Tbk. 2016-2017, Mayora Indah Tbk. tahun 2016-2018, Sekar Laut Tbk. tahun 2017-2018, Semen Indonesia (Persero) Tbk. di tahun 2016-2018, Siantar Top Tbk. pada tahun 2016-2018, Ultra Jaya Milk Industry & Tra di tahun 2016-2018. Standar deviasi yang dimiliki variabel ini sebesar 0.136970.

Variabel independen ketiga adalah *board size*. *Board size* dapat diukur dengan proksi jumlah dari seluruh direktur baik diluar maupun di dalam perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5.476190. Nilai tengah (*median*) sebesar 5.00000 dan standar deviasi sebesar 2.600659. Untuk nilai maksimum yaitu sebesar 15.00000 dimiliki oleh perusahaan Mandom Indonesia Tbk. di tahun 2016 dan untuk nilai minimum yaitu sebesar 2.00000 dimiliki oleh perusahaan Akasha Wira International Tbk. di tahun 2018, Pyridam Farma Tbk di tahun 2017-2018, PT Buana Artha Anugerah Tbk di tahun 2016-2018, Nusantara Inti Corpora Tbk pada tahun 2016-2018. Standar deviasi yaitu sebesar 2.600659.

Variabel independen terakhir adalah *net working capital*. Variabel ini dapat diukur dengan proksi *net current asset* dikurang *cash and cash equivalent* dibagi dengan *total asset* dikurang *cash and cash equivalent*. Nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 0.507966. Nilai tengah (*median*) yang diperoleh sebesar 0.491609. Nilai minimum yang diperoleh adalah sebesar 0.146590 oleh Nippon Indosari Corpindo Tbk. di tahun 2016. Dan untuk nilai maksimum diperoleh sebesar 0.828840 oleh Primarindo Asia Infrastructure Tbk. tahun 2016. Standar deviasi variabel ini sebesar 0.163685.

Berdasarkan hasil dari pengujian regresi data panel didapatkan *Fixed Effect Model* yang ditunjukkan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3.  
Hasil Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.112300	0.102600	1.094542	0.2770
LEV	0.225281	0.093023	2.421766	0.0177
BIND	-0.008711	0.109210	-0.079765	0.9366
BSIZE	-0.026374	0.012714	-2.074448	0.0413
NWC	0.129562	0.135442	0.956588	0.3417

Sumber: Hasil *Output EViews 10.0*

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 3, maka diperoleh model persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 0.112300 + 0.225281X_1 - 0.008711X_2 - 0.026374X_3 + 0.129562X_4 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan model di atas, diketahui bahwa nilai konstanta ( $\alpha$ ) dalam penelitian ini sebesar 0.112300. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila variable independen *leverage*, *board independence*, *board size*, dan *net working capital* serta *error* memiliki nilai 0 (nol) ataupun konstan, maka nilai *cash holding* adalah sebesar 0.112300 satuan.

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 3, variabel independen *leverage* memiliki nilai koefisien regresi yaitu sebesar 0.225281. Nilai koefisien yang positif menggambarkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap variabel Y yaitu *cash holding*. Nilai koefisien regresi penelitian ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai *leverage* dengan perkiraan (asumsi) bahwa variabel independen yang lain akan bersifat konstan / nol (0) yang akan meningkatkan nilai *cash holding* sebesar 0.225281 satuan.

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 3, variabel independen *board independence* memiliki nilai koefisien sebesar -0.008711. Nilai koefisien yang negatif menggambarkan bahwa *board independence* berpengaruh negatif terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Nilai koefisien regresi linear tersebut menunjukkan bahwa di setiap peningkatan nilai *board independence* sebesar satu satuan dengan perkiraan bahwa variabel independen yang lain bersifat konstan / nol (0) akan menurunkan nilai *cash holding* sebesar -0.008711 satuan.

Menurut hasil uji regresi pada tabel 3, variabel independen *board size* mempunyai nilai koefisien sebesar -0.026374. Nilai koefisien yang negatif menggambarkan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Nilai koefisien regresi linear tersebut menunjukkan bahwa di setiap peningkatan nilai *board size* sebesar satu satuan dengan perkiraan bahwa variabel independen yang lain bersifat konstan (tetap) akan menurunkan nilai *cash holding* sebesar -0.026374 satuan.

Menurut hasil uji regresi pada tabel 3 di atas, variabel independen *net working capital* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.129562. Nilai koefisien yang positif menggambarkan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Nilai koefisien regresi penelitian ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai *net working capital* dengan perkiraan (asumsi) bahwa variabel independen yang lain akan bersifat tidak konstan yang akan meningkatkan nilai *cash holding* sebesar 0.129562 satuan.



## Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian di tabel di atas, *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, maka  $H_1$  diterima (tidak ditolak). Berdasarkan teori *trade-off*, *leverage* mempunyai hubungan positif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian dan studi yang dilakukan oleh penelitian Jebran, Iqbal, Bhat, Khan dan Hayat (2019), Kariuki, Namusong, dan Orwa (2015) bahwa terdapat hubungan positif antara *leverage* perusahaan dengan *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan dengan hasil penelitian di atas, dapat dibuktikan bahwa *board independence* dapat berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kengatharan (2017) yang memperoleh hasil penelitian tidak dapat pengaruh signifikan negatif antara *board independence* terhadap *cash holding*. Hal tersebut berarti bahwa direksi independen sulit diterapkan secara ideal, sehingga kurang adanya pengaruh bagi *cash holding*.

Berdasarkan hasil penelitian di tabel 4.17, *board size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Terdapat beberapa penelitian yang bertolak belakang dengan hasil penelitian ini. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Kengatharan (2017) yaitu yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan negatif antara variabel independen yaitu *board size* terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rehman & Wang (2015) searah dengan hasil penelitian ini yaitu terdapat pengaruh signifikan negatif antara *board size* terhadap *cash holding*. Lain halnya dari hasil penelitian yang dilakukan Wasiuzzaman (2014) memperoleh hasil bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan. Terdapat hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Khalil & Ali (2015) yang memperoleh hasil yang berpengaruh signifikan positif antara variabel independen yaitu *board size* dengan variabel dependen yaitu *cash holding*.

Berdasarkan dengan hasil penelitian di atas, dapat dibuktikan bahwa variabel independen *net working capital* tidak terdapat pengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen *cash holding*. Berdasarkan variabel dependen dan independen di atas, beberapa teori & peneliti yang telah melakukan penelitian dan memperoleh hasil yang bertolak belakang / bertentangan. Menurut teori *trade-off* bahwa ada pengaruh antara memegang uang tunai dengan modal kerja bersih (*net working capital*). Sejalan dengan teori yang ada, yaitu berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ali, Ullah dan Ullah (2016), Wasiuzzaman (2014), Mesfin (2016) terdapat pengaruh negatif signifikan antara *net working capital* terhadap *cash holding*. Berbeda lagi dengan penelitian yang dilakukan oleh Khalil & Ali (2015) terdapat pengaruh tidak signifikan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*.

## Penutup

*Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, *board independence* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*, *board size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*, dan *net working capital* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

Hasil dari penelitian yang dilakukan ini tak terlepas dari adanya beberapa keterbatasan yang ada. Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan ini adalah sebagai berikut: 1.) Terdapat variabel independen dari pengujian penelitian ini yang memperoleh hasil yang tidak signifikan dan berbeda dengan penelitian terdahulu. 2.) Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian hanya sebagian kecil dari sekian banyak variabel independen yaitu *leverage*, *board independence*, *board size*, dan *net working capital* yang dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu *cash holding*. 3.) Subyek

yang digunakan dalam penelitian ini hanya berupa perusahaan-perusahaan di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berarti penelitian terhadap *cash holding* ini tidak mencakup seluruh perusahaan yang ada pada Bursa Efek Indonesia (BEI). 4.) Sampel dalam penelitian ini menggunakan periode yang relatif singkat dan terbatas yaitu yang terdiri dari tiga tahun yang dimulai dari tahun 2016-2018.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang ada di dalam penelitian ini dan yang telah disebutkan di atas, maka dapat diajukan beberapa saran. Saran-saran yang dapat diberikan sebagai berikut: 1.) Penelitian selanjutnya diharapkan mendapat hasil yang berpengaruh antara variabel independen yang tidak signifikan di atas terhadap *cash holding*. 2.) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sektor yang digunakan sebagai sampel penelitian agar dapat mencakup lebih menyeluruh. 3.) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan tahun periode penelitian yang lebih banyak agar dapat menghasilkan hasil penelitian yang lebih beragam. 4.) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan atau mengubah variabel-variabel independen lain yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *cash holding* agar dapat memberikan pemahaman yang lebih lengkap dan lebih bervariasi.

### Daftar Pustaka

- Barasa, C., Achoki, G. and Njuguna, A. (2018) 'Determinants of Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange', *International Journal of Business and Management*, 13(9), p. 222. doi: 10.5539/ijbm.v13n9p222.
- Basheer, M. F. (2014) 'Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan', *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 7(4), pp. 1371–1383. doi: 10.9790/487x-081122125.
- Fawzi Shubita, M. (2019) 'The impact of working capital management on cash holdings of large and small firms: Evidence from Jordan', *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), pp. 76–86. doi: 10.21511/imfi.16(3).2019.08.
- Gitman, L. J. and Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Fourteenth Edition. Pearson Education Limited.
- Hery. (2015). *Pengantar Akuntansi (Comperhensive Edition)*. Jakarta: PT GRASINDO
- Kengatharan, L. (2017) 'Impact of Corporate Governance Practices on Firm's Cash Holdings in an Emerging Market: A Panel Data Analysis', *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(2), p. 210. doi: 10.5296/ijafr.v7i2.12118.
- Khalil, S. and Ali, L. (2015) 'The Effect of Family Ownership on Cash Holdings of the Firm (Karachi Stock Exchange)', *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 5(6), pp. 133–141. doi: 10.6007/ijarbss/v5-i6/1662.
- Mesfin (2016) 'The Factors Affecting Cash Holding Decisions Of Manufacturing Share Companies In Ethiopia', *Journal of Chemical Information and Modeling*, 5(3), pp. 48–67.
- Nduati Kariuki, S., Namusonge, G. S. and Orwa, G. O. (2015) 'Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Private Manufacturing Firms in Kenya', *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), pp. 14–33.
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory*. 7th Edition. Canada : Pearson Canada.
- Tahir, M. S. and Alifiah, M. N. (2015) 'Corporate cash holding behavior and financial environment: A critical review', *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5, pp. 277–280.

Thu, P. A. and 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), pp. 29–34.

Rehman, A. and Wang, M. (2015) 'Corporate cash holdings and adjustment behaviour in chinese firms: An empirical analysis using generalized method of moments', *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), pp. 20–37. doi: 10.14453/aabfj.v9i4.3.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.finansial.bisnis.com/read/20180822/90/830376/ojk-ungkap-kasus-penggelapan-dana-rp62-miliar-oleh-komisaris-bpr-multi-artera-mas-sejahtera-bekasi](http://www.finansial.bisnis.com/read/20180822/90/830376/ojk-ungkap-kasus-penggelapan-dana-rp62-miliar-oleh-komisaris-bpr-multi-artera-mas-sejahtera-bekasi)