

PENGARUH *FIRM SIZE, LEVERAGE, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY* TERHADAP *CASH HOLDING*

Alexandra Monica & Rousilita Suhendah
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Tarumanagara, Jakarta
Email:alexandramonica88@yahoo.com

Abstract: *This research aims to determine the effect of firm size, leverage and investment opportunity on cash holding at manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2015-2017. The research uses a sample of 30 companies each year (90 observations). The method of analysis used is multiple regression analysis with SPSS version 23. The results of the research with 5 % significant level shows that firm size has positive effect on cash holding. Leverage has negative effect on cash holding. Investment opportunity doesn't effect cash holding.*

Keywords: *firm size, leverage, investment opportunity, cash holding,*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *firm size, leverage* dan *investment opportunity* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan setiap tahun (90 observasi). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS versi 23. Hasil penelitian dengan tingkat signifikansi 5 % menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. *Investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Kata kunci: *firm size, leverage, investment opportunity, cash holding*

Latar Belakang

Kas merupakan aset paling likuid yang dapat digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan, membayar kewajiban saat perusahaan berada pada situasi yang tidak baik, dan membantu meningkatkan pertumbuhan penjualan dan keuntungan perusahaan. Perusahaan yang menyediakan kas dalam jumlah besar dapat memenuhi kebutuhan dana yang tidak terduga. Namun, jumlah kas perusahaan yang besar akan menimbulkan biaya atas kesempatan investasi aset yang memberikan keuntungan pasti, dan mengakibatkan perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan yang seharusnya dalam melakukan kegiatan usaha. Perusahaan yang menyediakan kas dalam jumlah sedikit akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendek, sehingga tidak mampu menjaga tingkat kelancaran keuangan perusahaan.

Cash holding merupakan kas yang tersedia di perusahaan, dan dapat digunakan untuk membantu kegiatan operasional perusahaan dan memenuhi kebutuhan kas yang diinginkan perusahaan. *Cash holding* memberi keleluasaan bagi perusahaan dalam menyisihkan sebagian kas untuk mengantisipasi biaya yang tidak terduga dan menghindari kekurangan biaya investasi. Penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan suatu kebijakan yang harus diambil manajer untuk kelangsungan kinerja keuangan perusahaan, apakah kas akan

digunakan sebagai pengembalian kepada investor, pendanaan kegiatan investasi perusahaan, pembelian saham perusahaan, atau kas akan ditempatkan untuk kebutuhan perusahaan di waktu yang akan datang. *Cash holding* dapat dipengaruhi oleh *firm size* (ukuran perusahaan), *leverage*, dan *investment opportunity* (kesempatan investasi) perusahaan.

Kajian Teori

Agency theory (teori keagenan) mendeskripsikan hubungan keagenan sebagai kontrak antara manajer dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Hubungan agensi menjelaskan bahwa pemegang saham menyerahkan wewenang kepada manajer untuk membuat keputusan yang terbaik bagi pemegang saham. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian oleh pemegang saham dan manajer dalam suatu perusahaan cenderung menimbulkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. *Cash holding* yang tinggi dapat menyebabkan *conflict of agency* (Jensen, 1986). Dimana *cash holding* yang tinggi cenderung disalahgunakan oleh manajer demi kepentingan pribadi. Oleh sebab itu, pemegang saham perlu mengawasi kegiatan manajer dengan mengeluarkan biaya untuk mengikat manajer, mengaudit laporan keuangan dan sebagainya (Keown *et al.*, 2000).

Information asymmetry theory (teori asimetri informasi) menjelaskan bahwa suatu pihak menikmati keuntungan dari suatu informasi jika dibandingkan dengan pihak lain. Hal tersebut disebabkan oleh perbedaan sifat informasi yang beredar di pasar (Scott, 2007). Asimetri informasi timbul karena pihak prinsipal tidak memiliki informasi yang memadai mengenai kinerja pihak agen. Besarnya *cash holding* suatu perusahaan mengalami peningkatan sesuai dengan peningkatan besarnya asimetri informasi (Ozkan & Ozkan, 2004).

Signalling theory (teori sinyal) mendasarkan pada pemikiran bahwa masing-masing pihak menerima informasi yang berbeda-beda, atau terdapat asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang memiliki kepentingan atas informasi perusahaan. Manajer perlu menerbitkan laporan keuangan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Teori sinyal mengemukakan cara perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Apabila perusahaan melaporkan besar laba yang meningkat maka investor menilai informasi tersebut sebagai sinyal yang baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Apabila perusahaan melaporkan besar laba yang menurun maka perusahaan berada dalam kondisi yang tidak baik, sehingga investor menilai informasi tersebut sebagai sinyal yang tidak baik.

Free Cash Flow Theory (teori arus kas bebas) menyatakan bahwa *cash holding* merupakan konsekuensi yang timbul dari tindakan manajer yang bersifat bebas (Jensen, 1986). *Free Cash Flow Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan mengalami masalah apabila perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah yang besar. *Shareholder* mengharapkan dapat memperoleh sisa kas yang jumlahnya besar sebagai dividen, sementara pihak manajemen ingin menempatkan sisa tersebut untuk mendanai berbagai kegiatan proyek tertentu. Manajemen perusahaan melakukan aktivitas yang tidak memberikan manfaat bagi perusahaan dengan alasan manajemen tidak ingin mengambil risiko atas proyek tersebut, dan manajemen ingin mengambil keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadi (Opler *et al.*, 1999). Teori *Free Cash Flow* memberi pertimbangan bahwa tindakan manajer yang bersifat bebas akan mengakibatkan pada pengendalian terhadap manajer dalam bentuk pengambilalihan perusahaan.

Cash holding merupakan kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor (Ogundipe *et al.*, 2012). Keynes (1936) menjelaskan bahwa perusahaan memegang kas karena 1) perusahaan dapat membayar biaya transaksi dengan jumlah sedikit, dan jika perusahaan membutuhkan uang kas maka tidak perlu menjual aset perusahaan, 2) perusahaan kesulitan mendapatkan sumber

pembiayaan di luar kas, dan 3) kas dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan saat mengalami kesulitan dalam memperoleh pendanaan di pasar modal. Terdapat tiga motif yang mendasari *cash holding*, antara lain 1) motif transaksi, yaitu perusahaan menyediakan kas sebagai alat pembayaran dalam berbagai transaksi bisnis, 2) motif berjaga-jaga, yaitu perusahaan mempertahankan saldo kas untuk memenuhi permintaan kas yang tidak terduga, dan 3) motif spekulasi, yaitu perusahaan menempatkan kas dalam bentuk investasi untuk memperoleh keuntungan perusahaan.

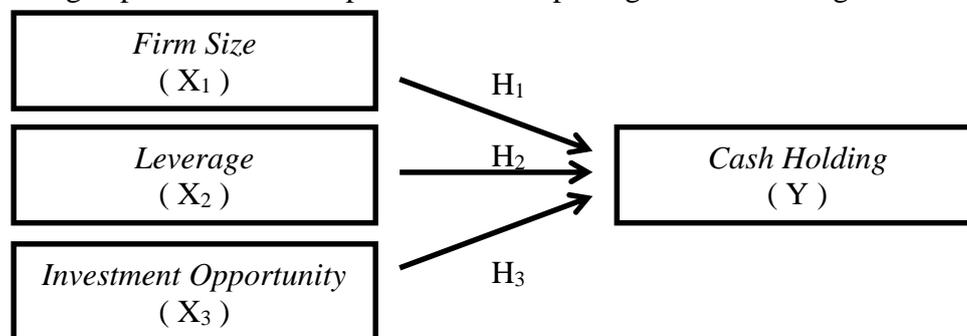
Firm size merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan aset yang dimiliki perusahaan. *Firm size* dapat menjadi tolok ukur dalam kemudahan perusahaan untuk mendapatkan akses pendanaan. Perusahaan yang memiliki *firm size* yang besar memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih kecil, karena memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi lebih lanjut. Perusahaan dengan *firm size* yang besar dapat memiliki akses yang memudahkan perusahaan untuk mendapatkan dana dari eksternal perusahaan. Perusahaan tersebut dapat mengadopsi kebijakan pendanaan yang fleksibel, sehingga perusahaan mampu menjaga tingkat *cash holding*-nya dalam jumlah yang besar (Al-Najjar, 2013; Guizani, 2017). Perusahaan memerlukan kas yang besar untuk investasi yang akan datang, sehingga dapat digunakan untuk memenuhi permintaan kas yang tidak terduga di masa depan (*firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*). Perusahaan yang lebih kecil membutuhkan *cash holding* yang lebih besar, karena perusahaan kecil kesulitan memperoleh pendanaan di pasar modal (Ferreira & Vilela, 2004). Meskipun perusahaan kecil memiliki tingkat likuiditas yang lebih kecil, perusahaan kecil perlu memegang kas lebih besar untuk mengantisipasi risiko keuangan (Al-Najjar, 2013; Ozkan & Ozkan, 2004). Oleh karena itu, *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Kebijakan *leverage* merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan kegiatan operasional perusahaan, juga digunakan sebagai prosedur pengawasan terhadap aktivitas manajer dalam pengelolaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi akan mengalami risiko keuangan yang besar. Oleh sebab itu, perusahaan perlu memiliki *cash holding* yang besar, sehingga memiliki variasi aset yang diasuransikan untuk membayar hutang perusahaan (Opler *et al.*, 1999; Ozkan & Ozkan, 2004). Oleh karena itu, *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan yang memiliki *cash holding* yang tinggi sulit mengajukan pinjaman dari institusi keuangan (Al-Najjar, 2013; Ferreira & Vilela, 2004). Tingkat *leverage* yang tinggi meningkatkan *return* investasi dan biaya bunga, yang dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam memegang kas. Perusahaan yang menginginkan ekspansi bisnis dengan kebijakan kredit yang baik akan menggunakan *retained earning* untuk mengurangi besarnya kas dan setara kas. Perusahaan mengajukan pinjaman untuk investasi kembali yang akan meningkatkan *leverage*, sehingga perusahaan menggunakan *leverage* baru untuk membayar hutang lama. Oleh karena itu *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* (Jensen, 1986; Hemmati, Rezaei & Anaraki, 2013).

Investment opportunity merupakan suatu keputusan investasi yang mengombinasikan antara aktiva yang dimiliki dan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang (Myers, 1977). Tingkat *investment opportunity* yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi. Akan tetapi, perusahaan yang memiliki *investment opportunity* yang besar akan memiliki biaya lebih besar apabila perusahaan mengalami kebangkrutan. Jika perusahaan melakukan investasi yang semakin besar, maka perusahaan memegang kas yang lebih besar untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, dan sebagai motif berjaga-jaga untuk menghindari kebangkrutan perusahaan. Hal ini memberi pengaruh positif *investment opportunity* terhadap *cash holding*. Jika manajer perusahaan

memiliki peluang investasi yang lebih kecil namun perusahaan ingin melakukan investasi yang besar, maka perusahaan memegang kas dalam jumlah besar. Perusahaan ingin meyakinkan investor bahwa perusahaan dapat melakukan proyek yang diinginkan, meskipun memiliki nilai sekarang (*present value*) negatif. Nilai buku perusahaan dapat meningkat karena perusahaan melakukan investasi pada banyak proyek. Ini mengindikasikan bahwa *investment opportunity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

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

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H₃ : *Investment opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Metodologi

Subyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling*, yakni metode pemilihan sampel dimana semua data memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel yang dipilih memiliki kriteria atau karakteristik tertentu sesuai tujuan penelitian.

Kriteria penentuan sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini antara lain 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017, 2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *delisting*, merger dan akuisisi selama tahun 2015-2017, 3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang memiliki tanggal 31 Desember selama tahun 2015-2017, dan 4) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangan selama tahun 2015-2017.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan. Sampel tersebut terdiri dari beberapa sektor, diantaranya sektor industri dasar (semen, bahan kimia, kayu & pengolahannya) sebanyak 14 perusahaan, sektor aneka industri (mesin & alat berat, otomotif, tekstil, kabel & elektronika) sebanyak 6 perusahaan, dan sektor industri barang konsumsi (makanan & minuman, farmasi, kosmetik, barang rumah tangga) sebanyak 10 perusahaan. Karena penelitian ini dilakukan dalam tahun 2015-2017, maka total sampel keseluruhan yang digunakan berjumlah 90 buah.

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash holding*, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm size*, *leverage*, dan *investment opportunity*.

Cash holding dalam penelitian ini dapat diukur menggunakan rasio yang membandingkan jumlah kas dan setara kas perusahaan dengan total aset perusahaan (Ogundipe *et al.*, 2012). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$$

Firm size dalam penelitian ini diukur dengan logaritma natural dari total aset dengan rumus sebagai berikut : (Ferreira & Vilela, 2004; Gill & Shah, 2012)

$$\text{Firm Size} = \ln (\text{Total Asset})$$

Leverage dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan total aset perusahaan (Keown *et al.*, 2011). *Leverage* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Investment opportunity dalam penelitian ini dapat diukur dengan membandingkan jumlah aset dikurangi nilai buku ekuitas dan nilai pasar ekuitas dengan total aset (Smith & Watts, 1992). Nilai buku ekuitas diperoleh dari total ekuitas yang dibagikan kepada perusahaan induk, terutama pada perusahaan yang melakukan konsolidasi. Nilai pasar ekuitas diperoleh dari harga penutupan saham dikali dengan jumlah lembar saham yang beredar. *Investment opportunity* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Investment Opportunity} = \frac{\text{Total Asset} - \text{Book Value of Equity} + \text{Market Value of Equity}}{\text{Total Asset}}$$

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data (variabel), sedangkan analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi berganda. Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23. Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji F, uji t dan uji koefisien determinasi. Selain itu uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Hasil Uji Statistik

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan baik variabel dependen maupun variabel independen. *Cash holding* memiliki nilai minimum sebesar 0,0019 dan nilai maksimum sebesar 0,3828, nilai rata-rata sebesar 0,080230 dan nilai standar deviasi sebesar 0,862100. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa *firm size* memiliki nilai minimum sebesar 25,6199 dan nilai maksimum sebesar 32,1510, nilai rata-rata sebesar 28,053374 dan nilai standar deviasi sebesar 1,5828138.

Leverage perusahaan manufaktur pada tahun 2015-2017 memiliki nilai minimum sebesar 0,0848 dan nilai maksimum sebesar 0,8435, nilai rata-rata sebesar 0,417898 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1957821. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa *investment opportunity* perusahaan manufaktur pada tahun 2015-2017 memiliki nilai

minimum sebesar 0,3041 dan nilai maksimum sebesar 7,7785, nilai rata-rata sebesar 1,516710 dan nilai standar deviasi sebesar 1,3759320.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi berganda. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, besarnya nilai K-S adalah 0,075 dengan signifikansi sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal atau memenuhi asumsi normalitas residual.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Variabel *firm size* memiliki nilai *tolerance* dan VIF sebesar 0,84 dan 1,19. Variabel *leverage* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,898 dan VIF sebesar 1,114. Variabel *investment opportunity* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,918 dan VIF sebesar 1,089. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10, dan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Hal ini berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi penelitian ini dan model regresi layak digunakan.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan varians dalam model regresi dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan melalui metode *Rank Spearman*. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai *Spearman Rho* memiliki signifikansi sebesar 0,78 untuk *firm size*. *Leverage* memiliki signifikansi sebesar 0,354 dan *investment opportunity* memiliki signifikansi sebesar 0,052. Hasil pengujian menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang secara statistik mempengaruhi variabel dependen dengan signifikan. Hal ini dibuktikan dengan signifikansi diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu atau residual pada periode t dengan kesalahan pengganggu / residual pada periode sebelumnya (t-1). Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,748. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* dengan menggunakan nilai signifikansi 5 %, jumlah sampel (n) 90 dan jumlah variabel independen 3 (k = 3). Dari tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai batas bawah (d_L) sebesar 1,61190 dan nilai batas atas (d_U) sebesar 1,70262. Nilai DW (d) sebesar 1,748 lebih besar dari nilai d_U dan kurang dari $4 - d_U$ ($4 - 1,70262 = 2,29738$). Nilai tersebut termasuk dalam ketentuan $d_U < d < 4 - d_U$ ($1,70262 < 1,748 < 2,29738$) yang menyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif / negatif berdasarkan tabel *Durbin-Watson*. Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, data yang telah diperoleh perlu dianalisis dengan metode statistik yakni analisis regresi. Regresi berganda bertujuan untuk menguji hubungan antara lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$\text{Cash Holding} = - 0,556 + 0,027 \text{ Firm Size} - 0,294 \text{ Leverage} + 0,005 \text{ Investment Opportunity} + e$$

Persamaan regresi berganda menunjukkan nilai konstanta sebesar -0,556. Ini berarti jika variabel *firm size*, *leverage* dan *investment opportunity* bernilai konstan maka nilai rata-rata *cash holding* akan turun sebesar 0,556. *Firm size* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,027. Ini berarti setiap kenaikan satu satuan *firm size* dan variabel lain bernilai konstan maka

cash holding akan naik sebesar 0,027. Jika *firm size* mengalami penurunan satu satuan dan variabel lain tetap, maka *cash holding* akan menurun sebesar 0,027.

Leverage memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,294. Ini berarti jika *leverage* mengalami kenaikan satu satuan dan variabel lain tetap atau konstan, maka *cash holding* akan turun sebesar 0,294. Jika *leverage* mengalami penurunan satu satuan dan variabel lain bernilai tetap, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 0,294. *Investment opportunity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,005. Jika *investment opportunity* mengalami kenaikan satu satuan dan variabel lain konstan, maka *cash holding* akan naik sebesar 0,005. Begitu pula sebaliknya, jika *investment opportunity* turun satu satuan dan variabel lain tetap, maka *cash holding* akan turun sebesar 0,005.

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen *firm size*, *leverage*, dan *investment opportunity* berpengaruh secara keseluruhan terhadap variabel dependensi *cash holding*. Berdasarkan hasil pengujian, nilai F yang diperoleh adalah 31,569 dengan signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *Firm Size*, *Leverage*, dan *Investment Opportunity* secara bersama-sama mempengaruhi *Cash Holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017.

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen *firm size*, *leverage*, dan *investment opportunity* secara parsial terhadap variabel independen *cash holding*. Jika nilai signifikansi < 5 % maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, tetapi jika nilai signifikansi > 5 % maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 1
Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-,556	,119			-4,689	,000
<i>Firm_Size</i>	,027	,004	,492		6,063	,000
<i>Leverage</i>	-,294	,035	-,668		-8,512	,000
<i>Investment_Opportunity</i>	,005	,005	,076		,975	,332

a. Dependent Variable: *Cash_Holding*

Berdasarkan Tabel 1, nilai koefisien beta variabel *Firm Size* adalah 0,492 yang bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *firm size* searah terhadap *cash holding*. Variabel *firm size* memiliki statistik t sebesar 6,063 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,000 < 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017 (H_1 diterima).

Nilai koefisien beta variabel *Leverage* adalah 0,668 yang bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* berlawanan arah terhadap *cash holding*. Variabel *leverage* memiliki statistik t sebesar -8,512 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,000 < 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017 (H_2 diterima).

Nilai koefisien beta variabel *Investment Opportunity* adalah 0,076 yang bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *investment opportunity* searah terhadap *cash holding*. Variabel *investment opportunity* memiliki statistik t sebesar 0,975 dengan probabilitas sebesar 0,332. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,332 > 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa *investment opportunity* tidak

berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. (H₃ ditolak)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dari hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini, diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,507. Hal ini menunjukkan bahwa *cash holding* dipengaruhi oleh *firm size*, *leverage* dan *investment opportunity* sebesar 50,7 %, sedangkan sisanya sebesar 49,3 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Diskusi

Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. *Firm size* merupakan variabel yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan karena perusahaan akan berusaha menjaga tingkat operasi dan investasi. Perusahaan besar memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih kecil, dan mengadopsi kebijakan pendanaan yang fleksibel. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menjaga tingkat *cash holding* yang besar. Perusahaan besar memerlukan kas yang besar untuk investasi yang akan datang, sehingga dapat digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan yang tidak terduga di masa depan. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Hemmati, Rezaei dan Anaraki (2013) maupun Guizani (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian Suherman, Liestyasih dan Wiagustini (2017) maupun Le, Tran, Da dan Vu (2018) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* besar akan sulit memperoleh pinjaman dari institusi keuangan. Hal ini disebabkan karena perusahaan mengalami kendala dalam memenuhi pembayaran hutang dan bunga. Tingkat *leverage* yang tinggi meningkatkan *return* investasi dan biaya bunga, yang berakibat *cash holding* yang dipegang perusahaan makin kecil. Perusahaan yang menginginkan ekspansi bisnis dengan kebijakan kredit yang baik akan menggunakan *retained earning* investasi kembali, yang bertujuan untuk mengurangi besarnya kas dan setara kas. Perusahaan mengajukan pinjaman untuk investasi kembali yang akan meningkatkan *leverage*, sehingga perusahaan menggunakan *leverage* baru untuk membayar hutang lama. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Guizani (2017), Thu dan Khuong, Barasa, Achoki dan Njuguna maupun Le, Tran, Da dan Vu (2018). Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian Hemmati, Rezaei dan Anaraki (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, maupun Suherman (2017) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Perusahaan yang memiliki *investment opportunity* besar cenderung memegang kas dalam jumlah yang besar sebagai motif berjaga-jaga untuk menghindari kebangkrutan perusahaan. Perusahaan dengan peluang investasi yang besar akan memiliki biaya lebih besar apabila perusahaan mengalami kebangkrutan. Jika perusahaan melakukan investasi yang semakin besar, maka perusahaan memegang kas yang lebih besar untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan mengurangi biaya kebangkrutan perusahaan. Perusahaan yang memiliki *investment opportunity* kecil cenderung memegang kas dalam jumlah besar untuk ditempatkan dalam proyek-proyek investasi. Perusahaan ingin meyakinkan investor bahwa perusahaan dapat melakukan proyek yang diinginkan, meskipun proyek tersebut memiliki *net present value* (NPV) negatif. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Barasa, Achoki dan Njuguna (2018) yang menyatakan bahwa *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Akan tetapi, hasil penelitian

ini tidak sama dengan hasil penelitian Le, Tran, Da dan Vu (2018) yang menyatakan bahwa *investment opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Penutup

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini, *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 menunjukkan bahwa *cash holding* dalam penelitian ini dipengaruhi oleh *firm size* dan *leverage*, dan tidak dipengaruhi oleh *investment opportunity*.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah 1) Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen, yakni *firm size*, *leverage* dan *investment opportunity*; 2) Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur, sehingga hasil analisis data yang diperoleh belum meliputi semua sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia; dan 3) Penelitian ini hanya dilakukan pada jangka waktu 3 tahun dari tahun 2015 hingga tahun 2017, sehingga dapat dimungkinkan bahwa data yang digunakan belum memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

Berdasarkan analisis data dan keterbatasan pada penelitian ini, saran yang dapat diberikan adalah untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan seperti deviden, kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham manajerial. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menganalisis *cash holding* pada sektor pertanian, pertambangan atau sektor jasa, agar dapat memperoleh gambaran rinci mengenai pengelolaan *cash holding* pada beberapa sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menganalisis praktek *cash holding* hingga tahun terkini dan dengan jumlah perusahaan yang besar, sehingga memudahkan peneliti menggunakan model regresi dengan berbagai aplikasi.

Daftar Rujukan / Pustaka

- Al-Najjar, B. (2013). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Some Emerging Markets. *International Business Review*, 22(1), 77-88.
- Barasa, C., Achoki, G., & 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), 222-235.
- Ferreira, M. A. & Vilela, A. S. (2004). Why do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Gill, A. & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Guizani, M. (2017). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in An Oil Rich Country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133-143.
- Hemmati, H., Rezaei, F., & Anaraki, N. B. (2013). Investigating the Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(6), 92-101.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- _____, Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: MacMillan.

- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, W. & Scott D. F. (2000). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Salemba Empat.
- _____ et al. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: Indeks.
- Le, D. H., Tran, P. L., Ta, T. P., & Vu, D. M. (2018). Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from UK Listed Firms. *Business and Economic Horizons*, 14(3), 561-569.
- Liestyasih, L. P. E. & Wiagustini, L. P. (2017). Pengaruh Firm Size dan Growth Opportunity terhadap Cash Holding dan Firm Value. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(10), 3607-3636.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business Economics and Finance*, 1(2), 45-58.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Ozkan, A. & Ozkan, N. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2103-2134.
- Scott, W. (2007). *Accounting Theory*. Tehran: Termeh Publications.
- Smith, C. & Watts, R. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263-292.
- Suherman. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- 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.