

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Emilio Jason & Viriany

Program Studi Akuntansi / Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: Jason_ejw@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this research is to examine the effect of profitability, capital expenditure, net working capital, leverage, and cash flow on cash holding of listed manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange period 2016-2018. This model research are analyze with Fixed Effect Model (FEM). This research uses purposive sampling method. Samples in this research are 34 manufacturing companies and also use multiple regression analysis in this research. The results of this research show that net working capital and leverage have a significant negative effect on cash holding while profitability, capital expenditure, and cash flow have insignificant effect on cash holding.*

Keywords: *profitability, capital expenditure, net working capital, leverage, cash flow, cash holding*

Abstrak: Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *profitability, capital expenditure, net working capital, leverage, dan cash flow* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Model penelitian ini dianalisis dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah 34 perusahaan manufaktur dan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *net working capital and leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* sedangkan *profitability, capital expenditure, dan cash flow* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *profitability, capital expenditure, net working capital, leverage, cash flow, cash holding*

Latar Belakang

Laporan keuangan ialah sebuah catatan yang berisikan informasi tentang keuangan atau hasil akhir dari proses pencatatan akuntansi sebuah perusahaan dalam periode tertentu yang dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan serta menggambarkan kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan digunakan oleh manajemen perusahaan untuk berkomunikasi dengan investor maupun calon investor. Hasil analisis terhadap laporan keuangan digunakan untuk membantu pengambilan keputusan. Kas dan setara kas merupakan salah satu unsur penting dalam laporan keuangan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan sehingga perusahaan harus dapat mengelola kas dengan baik serta menentukan kebijakan terhadap kas dan setara kas yang sesuai.

Kas merupakan bagian dari aktiva lancar yang memiliki sifat sangat likuid dan sangat penting bagi perusahaan karena dapat segera mungkin digunakan terutama untuk memenuhi kebutuhan dan membiayai kegiatan operasional dalam perusahaan. Kas yang dibutuhkan untuk memenuhi berbagai kegiatan operasional sehari-hari perusahaan seperti membayar hutang, membeli persediaan, dan membiayai kegiatan operasional lainnya disebut sebagai

cash holding perusahaan. Persediaan kas yang akan digunakan tersebut dapat berupa persediaan kas di perusahaan maupun kas di bank yang dapat dengan mudah dicairkan. Ketersediaan kas dalam perusahaan penting karena tanpa adanya kas, kegiatan operasional tidak dapat berjalan dengan baik. Jumlah *cash holding* yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan dan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu. Memiliki jumlah *cash holding* yang cukup banyak dapat memberikan berbagai keuntungan seperti menjaga credit rating perusahaan, memenuhi *unexpected expenses*, dan memperoleh keuntungan dari *trade discount*. Sebaliknya, jika jumlah *cash holding* yang kurang atau sedikit dapat menyebabkan terganggunya kegiatan operasional perusahaan. Jumlah *cash holding* yang besar juga dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan mendapatkan laba karena terdapat kas yang menganggur atau bersifat idle fund. Jumlah *cash holding* yang sedikit dapat menyebabkan keuangan perusahaan mengalami kesulitan dengan peluang yang lebih tinggi.

Cash holding dapat memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu dapat mengurangi terjadinya *financial distress* yang disebabkan oleh kondisi perekonomian yang tidak stabil dan *cash holding* digunakan sebagai kas cadangan untuk menghindari perusahaan dari kebangkrutan. Selain itu dengan memegang kas perusahaan dapat menyediakan lebih banyak peluang untuk berinvestasi pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan dapat mengurangi biaya ketika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal (Arfan et al., 2017). Masalah umum yang sering dihadapi seorang manajer salah satunya adalah menjaga keseimbangan jumlah kas yang ada, sehingga mengatur jumlah kas yang ideal bagi perusahaan merupakan hal yang perlu diperhatikan berbagai kalangan baik para eksekutif, analis, dan investor. Manajer keuangan harus dapat mengambil keputusan keuangan untuk menentukan tingkat *cash holding* yang optimal bagi perusahaan. Terdapat tiga motif untuk memiliki *cash holding* yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif spekulasi (Chireka & Fakoya (2017).

Kajian Teori

Menurut Marfuah dan Zulhilmi (2014), *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa besarnya *cash holding* suatu perusahaan harus diatur secara optimal dengan mempertimbangkan antara keuntungan atau manfaat (*benefit*) yang diperoleh serta kerugian atau biaya (*cost*) yang terjadi karena memegang kas. Kebijakan *cash holding* dapat dikatakan optimal saat perusahaan dapat menyeimbangkan *cost* dan *benefit* yang ditimbulkan karena memegang kas. Menurut Ariana, Hadjaat, dan Yudaruddin (2018), terdapat beberapa keuntungan dari *cash holding* yang dimiliki perusahaan. Pertama, karena menggunakan kas dalam melakukan pembayaran perusahaan dapat mengurangi atau menghemat biaya yang mungkin terjadi pada saat menggunakan alat pembayaran selain kas. Kedua, dengan memegang kas perusahaan juga dapat mengantisipasi atau mengatasi kejadian tidak terduga yang mungkin terjadi dalam melakukan pembayaran. Menurut Chireka dan Fakoya (2017) dengan memegang kas atau uang tunai dapat membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan seperti investasi disaat perusahaan mengalami kesulitan dalam memperoleh pembiayaan dari pihak eksternal. Sedangkan kerugian yang mungkin terjadi jika melakukan penyimpanan kas adalah munculnya biaya peluang yang terjadi karena perusahaan tidak memanfaatkan peluang investasi yang dapat menghasilkan keuntungan dengan memutuskan untuk melakukan penahanan kas.

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan dalam menentukan keputusan pembiayaan terdapat urutan sumber dana. Teori ini menyatakan jika perusahaan sedang membutuhkan dana untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan investasi, sebaiknya perusahaan menggunakan pendanaan yang dinilai paling murah terlebih dahulu, yaitu sumber dana

internal (Ariana, Hadjaat, & Yudaruddin, 2018). Namun, ketika sumber dana internal perusahaan tidak bisa atau tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan, perusahaan dapat memilih alternatif berikutnya yaitu dengan menggunakan sumber dana yang berasal dari eksternal seperti pinjaman atau penerbitan hutang yang memiliki resiko paling rendah ke yang paling beresiko. Jika hutang sudah berlebih, perusahaan dapat menggunakan sumber dana terakhir yaitu penjualan saham atau dengan ekuitas baru untuk meminimalkan biaya pendanaan.

Cash adalah bagian dari current asset yang memiliki sifat paling likuid serta siap dan bebas dipergunakan untuk memenuhi sebagian besar kegiatan transaksi perusahaan seperti pembayaran hutang dan pembelian bahan baku. Menurut Eneh et al. (2019), *cash holding* adalah sejumlah kas yang disisihkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan keuangannya. *Cash holding* dianggap sebagai kas dan setara kas yang dapat dengan segera dikonversikan menjadi uang tunai dengan mudah. Arfan et al. (2017) menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan selalu membutuhkan kas dan setara kas untuk menjalankan setiap aktivitas operasi sehari-hari perusahaan. *Cash holding* dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan dan untuk meminimalkan biaya transaksi serta dapat digunakan untuk meminimalkan biaya dari pendanaan eksternal.

Profitability adalah kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan biaya-biaya yang terjadi selama proses operasi perusahaan berjalan. Menurut Ali et al. (2016), *profitability* menunjukkan gambaran tentang ukuran kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari kegiatan seperti investasi untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memperoleh keuntungan. *Profitability* dapat didefinisikan sebagai suatu hasil yang diperoleh dengan usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan atau para investor.

Capital Expenditure merupakan suatu aktivitas untuk memperoleh aktiva tetap (*fixed asset*), meningkatkan tingkat efisiensi *asset*, menambah kapasitas *asset*, dan menambah masa manfaat *asset* dengan mengeluarkan sejumlah biaya yang nilainya cukup material. *Capital expenditure* adalah belanja modal dalam bentuk investasi pada *asset* yang memiliki masa ekonomis yang panjang (Setiawan & Rachmansyah, 2017). Menurut Jinkar (2013), Perusahaan akan membuat rencana berupa anggaran (*budget*) sebelum melakukan investasi yang besar untuk memastikan kelangsungan pengerjaannya. Sehingga, *capital expenditure* juga disebut alokasi yang direncanakan (dalam *budget*) untuk melakukan pembelian, penggantian ataupun perbaikan pada segala *asset* yang dimiliki perusahaan.

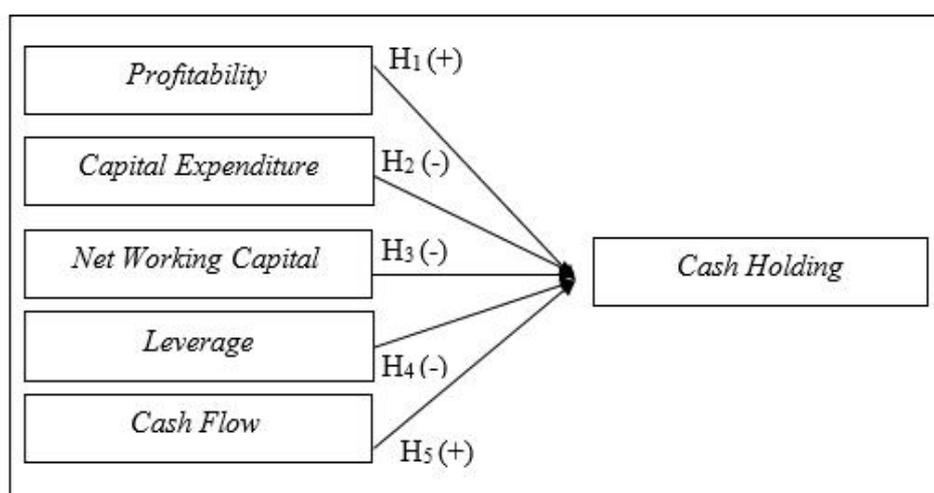
Net Working Capital merupakan bagian penting dalam kegiatan operasional perusahaan. *Net working capital* juga disebut kunci utama untuk menutupi hutang usaha yaitu dalam kemampuan membayar kewajiban yang perlu dipenuhi segera dengan *current asset* atau disebut dengan *current ratio*, karena dalam menutupi hutang usaha tentunya berhubungan dengan *current asset* yang merupakan bagian dari *net working capital*. Menurut Racic and Stanistic (2017), *net working capital* dapat menggambarkan tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan yang dapat diketahui dengan memperhatikan keputusan untuk melakukan investasi pada *current asset* yang dibuat perusahaan. *Net working capital* dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sisa bersih *current assets* setelah digunakan untuk membiayai *current liabilities* perusahaan.

Leverage adalah aktivitas penggunaan *asset* dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan potensial para pemegang saham. *Leverage* merupakan suatu tingkat kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam menggunakan *asset* serta dana yang mempunyai beban tetap (hutang atau saham istimewa) untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Menurut Eneh et al. (2019), *Leverage* adalah

salah satu alat yang dapat digunakan untuk menilai keuangan suatu perusahaan (*financial measurement*) untuk mengetahui kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

Cash flow adalah suatu gambaran yang menunjukkan jumlah kas yang masuk (*inflow*) maupun jumlah kas yang keluar (*outflow*). *Cash flow* merupakan sumber likuiditas dan dapat mengurangi kelebihan atas kebutuhan kepemilikan kas. Perusahaan yang memiliki jumlah *cash flow* yang positif maka perusahaan tidak akan bergantung pada pihak eksternal sehingga jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan dapat mengalami peningkatan. Hal ini akan memberikan kesempatan bagi manajemen perusahaan untuk melakukan penyimpanan kas atau untuk melakukan investasi (Jinkar, 2013). Eneh *et al.* (2019) menjelaskan bahwa *cash flow* merupakan jumlah bersih dari kas dan setara kas yang masuk maupun kas dan setara kas keluar yang merupakan hasil dari kegiatan bisnis perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari kerangka di atas adalah sebagai berikut:

- Ha₁: *Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.
- Ha₂: *Capital Expenditure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.
- Ha₃: *Net Working Capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.
- Ha₄: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.
- Ha₅: *Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.

Metodologi

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah lima variabel independen yang terdiri atas *Profitability*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital*, *Leverage*, *Cash Flow* serta satu variabel dependen yaitu *Cash Holding* perusahaan. Penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan kombinasi dari *time series* dan *cross-section* Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang didapatkan dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta website resmi yang dimiliki perusahaan. Subjek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.

Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Profitability*, *Capital Expenditure*, *Net Working Capital*, *Leverage*, dan *Cash Flow*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cash Holding* perusahaan.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash holding*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Chireka dan Fakoya (2017), pengukuran *cash holding* dirumuskan sebagai berikut:

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

Profitability diukur dengan menggunakan proksi Return on Asset (ROA). Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cap (2014). sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Capital Expenditure diukur dengan menggunakan proksi *Capital Expenditure*. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Wang (2015) sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Capital Expenditure} = \frac{(\text{Net Increase in Fixed Asset}) + \text{Depreciation}}{\text{Total Asset}}$$

Net Working Capital diukur dengan cara menselisihkan *Current Asset* (CA) dengan *Current Liabilities* (CL) lalu dikurangi dengan *Cash and Cash Equivalent* kemudian hasil tersebut dibagi dengan *Total Asset*. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Chireka dan Fakoya (2017) sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{NWC} = \frac{(\text{CA} - \text{CL} - \text{Cash and Cash Equivalent})}{\text{Total Asset}}$$

Leverage dihitung dengan cara membandingkan *Total Debt* atau *Total Liabilities* dengan *Total Asset*. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chireka dan Fakoya (2017) sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Cash Flow diukur melalui *Net Income* (NI) dikurangi dengan *Dividend* lalu ditambah dengan *Depreciation Expense* kemudian dibagi dengan *Total Asset*. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen (2018) sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{CashFlow} = \frac{(\text{NI} - \text{Dividend} + \text{Depreciation})}{\text{Total Asset}}$$

Penelitian ini menggunakan uji statistic deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji *Likelihood* (*chow test*) dan uji Hausman untuk mengetahui model data panel yang cocok. Sedangkan uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R2*), uji simultan (uji F), dan uji parsial (uji-t).

Hasil Uji Statistik

Statistik deskriptif merupakan suatu analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran deskriptif dari suatu penelitian yang menunjukkan nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maksimum*), standar deviasi, *skewness*, serta kurtosis (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 31).

Cash Holding mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.122582, nilai minimum 0.010552, nilai maksimum 0.415624, dan nilai standar deviasi sebesar 0.085969. *Profitability* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.101455, nilai minimum 0.000782, nilai maksimum 0.920997, dan nilai standar deviasi sebesar 0.126661. *Capital expenditure* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.092294, nilai minimum 0.021177, nilai maksimum 0.637209, dan nilai standar deviasi sebesar 0.094974. *Net working capital* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.102072, nilai minimum -0.364053, nilai maksimum 0.448256, dan nilai standar deviasi sebesar 0.161138. *Leverage* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.406680, nilai minimum 0.076894, nilai maksimum 0.448256, dan nilai standar deviasi sebesar 0.180789. *Cash Flow* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.071187, nilai minimum -0.064167, nilai maksimum 0.188321, dan nilai standar deviasi sebesar 0.035747.

Uji likelihood (chow test) digunakan untuk menentukan model data panel yang paling tepat antara *common effect model* atau *fixed effect model* (Ghozali & Ratmono, 2017, h 230). Berdasarkan hasil dari uji *Chow* yang telah dilakukan, Nilai probabilitas *cross-section Chi-square* < 0,05 sehingga *fixed effect model* adalah model yang sebaiknya digunakan dalam penelitian. Uji *hausman* dilakukan untuk menentukan model data panel yang paling tepat antara *fixed effect model* dan *random effect model* (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 247). Berdasarkan hasil dari uji *hausman* yang telah dilakukan, Nilai probabilitas *cross-section random* < 0,05 maka *fixed effect model* lebih baik digunakan dalam penelitian. Berdasarkan hal ini, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak perlu melakukan uji *lagrange multiplier* karena uji *likelihood (chow test)* dan uji *hausman* telah menjelaskan bahwa penelitian ini lebih sesuai menggunakan *fixed effect model*. Uji regresi linear berganda. Berdasarkan hasil dari penelitian di atas, persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 0.300355 + 0.105187X_1 - 0.056099X_2 - 0.499509X_3 - 0.338121X_4 + 0.073630X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Cash Holding

X1 = Profitability

X2 = Capital Expenditure

X3 = Net Working Capital

X4 = Leverage

X5 = Cash Flow

i = Perusahaan

t = Waktu

e = Error

Berdasarkan persamaan regresi di atas, konstanta memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.300355. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan akan memiliki nilai *cash holding* sebesar 0.300355 atau 30,04% ketika *profitability*, *capital expenditure*, *net working capital*, *leverage*, *cash flow* sama dengan nol. Dalam persamaan regresi di atas, menunjukkan bahwa *profitability* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.105187 atau 10,52%. Nilai

koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *profitability* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *profitability* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.105187 atau 10,52%. Sebaliknya, jika *profitability* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.105187 atau 10,52%. Mengacu pada persamaan regresi di atas, variabel *capital expenditure* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.056099 atau -5,61%. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *capital expenditure* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *capital expenditure* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.056099 atau 5,61%. Sebaliknya, jika *capital expenditure* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.056099 atau 5,61%. Berdasarkan persamaan regresi di atas, menjelaskan bahwa variabel *net working capital* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.499509 atau -49,95%. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *net working capital* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *net working capital* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.499509 atau 49,95%. Sebaliknya, jika *net working capital* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0.499509 atau 49,95%. Pada persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.338121 atau -33,81%. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *leverage* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.338121 atau 33,81%. Sebaliknya, jika *leverage* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.338121 atau 33,81%. Mengacu pada persamaan regresi di atas, variabel *cash flow* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.073630 atau 7,36%. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *cash flow* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *cash flow* meningkat sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0.073630 atau 7,36%. Sebaliknya, jika *cash flow* menurun sebesar satu satuan maka akan menyebabkan nilai *cash holding* perusahaan menurun sebesar 0.073630 atau 7,36%.

Uji simultan (Uji F) adalah uji yang dilakukan untuk menjelaskan mengenai apakah seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian dapat mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama atau simultan (Ghozali & Ratmono, 2017). Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *probability (F-statistic)* sebesar 0,00000. Hal tersebut berarti nilai *probability (F-statistic)* < 0,05 yang berarti *profitability*, *capital expenditure*, *net working capital*, *leverage* dan *cash flow* mampu memberikan pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan secara bersama-sama.

Uji parsial (uji t) adalah uji yang dilakukan untuk menjelaskan mengenai apakah variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara parsial dengan menganggap variabel independen lainnya adalah konstan (Ghozali & Ratmono, 2017).

Tabel 1
Koefisien Regresi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.300355	0.043991	6.827711	0.0000
X1_PROF	0.105187	0.068658	1.532040	0.1305
X2_CAPEX	-0.056099	0.045928	-1.221458	0.2265
X3_NWC	-0.499509	0.084623	-5.902741	0.0000
X4_LEV	-0.338121	0.087385	-3.869303	0.0003
X5_CF	0.073630	0.170557	0.431704	0.6674

Nilai *probability* dari *profitability* adalah sebesar 0.1305. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *probability* > 0,05 berarti *profitability* tidak dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan secara parsial. Nilai *probability* dari *capital expenditure* adalah sebesar 0.2265. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *probability* > 0,05 berarti *capital expenditure* tidak dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan secara parsial. Nilai *probability* dari *net working capital* adalah sebesar 0.0000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *probability* < 0,05 berarti *net working capital* dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan secara parsial. Nilai *probability* dari *leverage* adalah sebesar 0.0003. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *probability* < 0,05 berarti *leverage* dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan secara parsial. Nilai *probability* dari *cash flow* adalah sebesar 0.6674. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *probability* > 0,05 berarti *cash flow* tidak dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan secara parsial.

Uji koefisien determinasi berganda (*adjusted R²*) adalah uji yang dilakukan untuk menilai seberapa jauh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai *adjusted R-squared* menunjukkan nilai sebesar 0.832023. Nilai *adjusted R-squared* tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan antara lain, *profitability*, *capital expenditure*, *net working capital*, *leverage*, dan *cash flow* mampu menjelaskan variabel dependen yang digunakan yaitu *cash holding* perusahaan sebesar 0.832023 atau 83,20%. Hal tersebut juga menjelaskan bahwa variabel dependen yang digunakan yaitu *cash holding* perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya sebesar 0,167977 atau 16,8% terlepas dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *profitability*, *capital expenditure*, *net working capital*, *leverage*, dan *cash flow*.

Diskusi

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan tetapi tidak signifikan. Hal ini diperkirakan terjadi karena perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba cenderung akan meningkatkan jumlah kas yang dipegang untuk memenuhi kebutuhan operasi sehari-hari perusahaan serta memanfaatkan peluang investasi yang ada.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan tetapi tidak signifikan. Hal ini diperkirakan terjadi karena perusahaan juga dapat memperoleh sumber pendanaan eksternal dengan mudah untuk memenuhi kebutuhan belanja modal karena memiliki *asset* yang dapat dijamin sehingga tidak perlu memegang kas dalam jumlah yang banyak.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang

menjelaskan bahwa *net working capital* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai jumlah *current asset* selain kas yang sebesar sehingga perusahaan tidak perlu memiliki jumlah kas yang besar.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini diduga terjadi karena perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki jumlah kewajiban yang besar sehingga memiliki jumlah kas yang rendah karena digunakan untuk memenuhi kewajibannya.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan tetapi tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa sumber dana internal adalah yang utama serta menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas masuk positif maka perusahaan akan cenderung menahan kas lebih banyak yang akan digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan, mendanai proyek perusahaan, serta dapat meningkatkan jumlah *cash holding* perusahaan. *Cash flow* yang positif akan memiliki jumlah kas yang banyak yang tersedia digunakan untuk memanfaatkan peluang berinvestasi atau memenuhi kebutuhan mendadak lainnya.

Penutup

Penelitian yang dilakukan memiliki beberapa keterbatasan yaitu: (1) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian untuk menjelaskan *cash holding* perusahaan hanya berjumlah lima variabel antara lain *profitability*, *capital expenditure*, *net working capital*, *leverage*, dan *cash flow*, sedangkan masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan, (2) Variabel independen dan variabel dependen yang digunakan hanya diuji atau diteliti hanya dengan menggunakan satu proksi saja, sedangkan masih banyak proksi lain yang dapat mengukur variabel independen serta variabel dependen, (3) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *capital expenditure*, *net working capital*, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *cash holding* perusahaan, (4) Penelitian dilakukan dengan lingkup periode yang terbatas hanya pada periode dalam penelitian, yaitu tahun 2016 hingga 2018. Keterbatasan ini mengakibatkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini hanya dapat menjelaskan kondisi dalam periode penelitian tersebut.

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Penelitian selanjutnya bisa menggunakan lebih banyak variabel independen seperti *firm size*, *dividend*, *growth*, *investment*, dan *inflation*. Penggunaan lebih banyak variabel independen dalam penelitian selanjutnya diharapkan dapat membantu manajer dalam menganalisis informasi keuangan perusahaan mengenai faktor-faktor yang mungkin dapat memberikan dampak bagi *cash holding* perusahaan, (2) Penelitian selanjutnya dapat membagi perusahaan manufaktur dalam tiga kelompok berdasarkan sektor yaitu sektor industri dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor barang konsumsi. Dengan melakukan pembagian tersebut diharapkan dapat menjelaskan secara lebih lagi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan pada perusahaan manufaktur di sektor yang berbeda sehingga dapat membantu manajer dalam membuat kebijakan, (3) Menggunakan periode penelitian dengan jangka waktu yang lebih panjang, yaitu lebih banyak dari tiga tahun agar bisa memberikan hasil yang lebih rinci atas topik penelitian. (4) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih dari satu indikator pengujian atau proksi, sehingga hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut dapat dibandingkan jika terdapat perbedaan dari hasil penelitian dengan proksi yang berbeda.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings “A Case of Textile Sector in Pakistan”. *International Journal of Economics & Management Sciences*, Vol. 5, Iss. 334.
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Majid, M. S. A., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review*, Vol. 26, Iss. 2, pp. 1-12.
- Ariana, D., Hadjaat, M., dan Yudaruddin, R. (2018). Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen*, Vol. 10, No.1, hlm, 7-13
- Chireka, T. & Fakoya, M. B. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings Levels: Evidence from Selected South African Retail Firms. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 14, Iss. 2, pp. 79-93.
- Eneh, O. M. R., Okegbe, T. O., & Ndubuisi, A. N. (2019). Determinants of Cash Holdings: Evidence from Agricultural Firms Listed on Nigeria Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 9, Iss. 2, pp. 211–223.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor - Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Mini Economica*, Vol. 42, hlm. 129-146.
- Marfuah & Zuhilmi, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Optimum*, Vol. 5, No. 1, hlm. 32-43.
- Nguyen, C. (2019). The asymmetry in firms’ mechanisms of cash holdings adjustments: evidence from the G-5 economies. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 53, Iss. 2, pp 429-463.
- Racic, Z. & Stanisic, N. (2017). Analysis of the Determinants of Corporate Cash Holdings: Examples from Companies in Serbia. *The European Journal of Applied Economics*, Vol. 14, Iss. 1, pp. 13-23.
- Rehman, A. U. & Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments. *Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 9, Iss. 4, pp. 20-37.
- Setiawan, R. & Rachmansyah, A. B. (2019). Determinan Cash Holdings Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Arthavidya*, Vol. 21, No.1, hlm. 95-115.
- Situs (Website) Resmi Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id>
- Situs (Website) Saham OK: <https://www.sahamok.com>