

PENGARUH *LEVERAGE, FIRM SIZE, PROFITABILITY* DAN *LIQUIDITY* TERHADAP *CORPORATE CASH HOLDING*

Hansen Kurniawan & Hendang Tanusdjaja

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: *hans_kurniawan1021@yahoo.com*

Abstract: *This thesis is made to examine the effect of leverage, firm size, profitability and leverage towards corporate cash holding. The sample used in this study consist of 63 manufacturing companies in basic industry and chemicals, consumer goods industry, and miscellaneous industry listed on Indonesia Stock Exchange from 2016-2018. This study used Eviews version 9 software to process data. The result of this study is firm size, profitability and liquidity have positive significant effect on corporate cash holding while leverage have no significant effect on corporate cash holding.*

Keywords: *leverage, firm size, profitability, liquidity, corporate cash holding.*

Abstrak: Skripsi ini dibuat untuk mengetahui pengaruh dari *leverage, firm size, profitability*, dan *leverage* terhadap *corporate cashholding*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 63 perusahaan manufaktur dalam industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi, dan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan *software Eviews* versi 9 untuk memproses data. Hasil dari penelitian ini adalah *firm size, profitability*, dan *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *corporate cash holding* sedangkan *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Kata Kunci: *leverage, firm size, profitability, liquidity, corporate cash holding.*

Latar Belakang

Kas adalah aset yang paling lancar yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk melakukan transaksi atau melaksanakan kegiatan operasional perusahaan. Kas juga digunakan sebagai alat untuk pelunasan kewajiban atau hutang yang dimiliki perusahaan. *Corporate cash holding* dapat didefinisikan sebagai jumlah uang tunai atau kas yang dipegang perusahaan yang siap digunakan untuk membayar kewajibannya atau untuk diinvestasikan

Namun mempertahankan cadangan kas yang berlebihan memiliki keuntungan dan kekurangan. Di satu sisi perusahaan membutuhkan cadangan kas atau memegang kas yang berlebih untuk mencegah kesulitan keuangan dan juga untuk berjaga-jaga. Di sisi lain kelebihan kas yang dipegang perusahaan dapat membuat *opportunity cost* karena tidak mengambil atau melakukan proyek yang menguntungkan.

Kas memiliki banyak fungsi, satu diantaranya adalah untuk membiayai biaya perusahaan yang muncul secara tiba-tiba atau biaya tidak terduga. Selain itu kas juga memiliki fleksibilitas yang tinggi karena merupakan aset yang sifatnya paling lancar dan siap digunakan kapanpun diperlukan sehingga bisa mengatasi jika kekurangan biaya saat perusahaan ingin membiayai suatu investasi.

Ada dua alasan mengapa manajemen melakukan dan mengatur kebijakan pemegangan kas. Yang pertama adalah alasan untuk bertransaksi dan alasan berjaga-jaga. Alasan bertransaksi adalah jika kas yang dipegang perusahaan berada di tingkat yang rendah

yang menyebabkan likuiditas perusahaan semakin berkurang maka kemungkinan atau risiko terjadinya kesalahan di tingkat operasional perusahaan semakin meningkat. Alasan berjaga-jaga adalah saat perusahaan memegang kas digunakan sebagai cadangan atau tabungan perusahaan untuk mengatasi hal-hal yang tidak diantisipasi sebelumnya. Dimana biaya-biaya ini muncul karena kesalahan informasi yang terjadi atau perubahan-perubahan yang terjadi secara tiba-tiba.

Kajian Teori

Trade-off theory. Teori *Trade-off* dapat menjelaskan bahwa tingkat pemegangan kas yang optimal adalah dengan membandingkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memegang kas di suatu tingkatan dengan manfaat yang akan didapatkan dari pemegangan kas tersebut. Memegang kas akan menimbulkan biaya sehingga perusahaan harus memanfaatkan kas yang dipegang sedemikian rupa sehingga perbandingan antara manfaat yang diterima dengan biaya yang dikeluarkan menjadi seimbang atau bahkan manfaat yang diterima bisa lebih besar dari biaya yang dikeluarkan. Menurut Martinez-Sola *et al.* (2013) teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan menetapkan seberapa besar tingkatan penyimpanan kas yang optimal berdasarkan perbandingan dari biaya marginal untuk memegang kas tersebut dengan keuntungan marginalnya.

Pecking order theory. Berdasarkan Guizani (2017) perusahaan tidak memiliki sebuah target untuk pemegangan kas. Teori *Pecking Order* menganggap tidak ada tingkat pemegangan kas yang optimal. Dimana kas digunakan sebagai penyangga antara kebutuhan investasi dan laba ditahan. Menurut Chikashi Tsuji (2011) perusahaan lebih mengutamakan pembiayaan dari sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal. Yang mengakibatkan pemegangan kas untuk memenuhi kebutuhan akan dana internal tersebut dan menghindari penggunaan dana eksternal. Peningkatan biaya akan memicu munculnya informasi yang asimetrik. Teori ini menyarankan untuk membayar dengan laba ditahan terlebih dahulu dan ketika laba ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi maka baru menggunakan opsi utang yang aman, utang yang beresiko dan penerbitan saham untuk mengurangi biaya informasi asimetris dan biaya lainnya.

Free cash flow theory. Teori ini berhubungan dengan hubungan antara investor yang melimpahkan wewenangnya dengan manajer yang harus melaksanakan tugas yang telah diberikan kepada mereka. Menurut Evans (2017) manajer diharapkan untuk melakukan pilihan investasi yang lebih baik ketika dana yang dihasilkan secara internal tidak dapat digunakan sepenuhnya untuk membiayai proyek baru perusahaan. Ferreira dan Vilela (2004) berpendapat bahwa manajer memiliki motif atau maksud untuk meningkatkan kas untuk meningkatkan aset yang mereka kuasai dan mendapatkan kekuatan atas arah investasi perusahaan. Manajer seperti ini tanpa diawasi akan bergerak untuk kepentingan diri mereka sendiri. Dengan adanya kas maka manajer bisa berinvestasi di proyek yang menguntungkan diri mereka pribadi tapi tidak bagi pemegang saham atau perusahaan secara keseluruhan.

Corporate Cash Holding dapat dideskripsikan dengan manajemen kas yang dilakukan perusahaan dengan menentukan seberapa besar atau banyaknya kas yang harus ditahan perusahaan. Dimana kas yang ditahan ini adalah kas yang dapat digunakan untuk berinvestasi dalam aset atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Setiap perusahaan mencoba untuk menyimpan kas di angka yang optimal karena jika terlalu banyak disimpan kas yang dipegang ini merupakan kas yang tidak berkembang dan produktif dan menjadi tidak efisien.

Leverage adalah kekuatan perusahaan untuk membiayai aset melalui utang. Hutang menjadi salah satu alternatif pembiayaan yang digunakan perusahaan. Penggunaan hutang

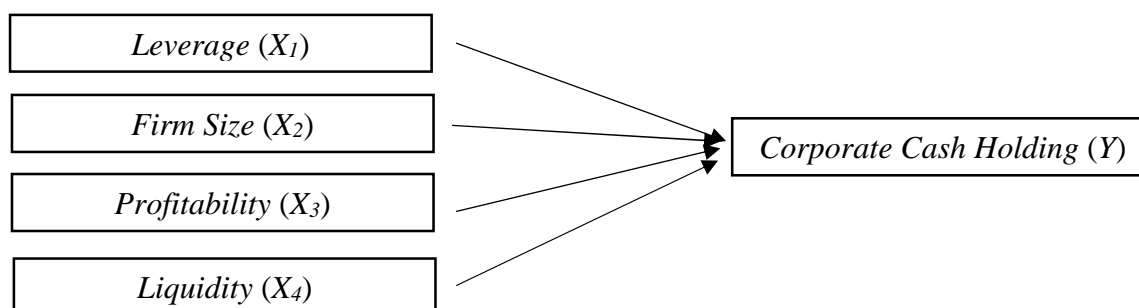
untuk berinvestasi atau membeli aset dimana hasil pembelian aset atau investasi tersebut diharapkan dapat menutup hutang tersebut dan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Firm size merupakan ukuran atau besarnya sebuah perusahaan. Ukuran sebuah perusahaan dapat dilihat dari hal-hal seperti total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Sebuah perusahaan besar akan memiliki arus kas yang jauh lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Profitability adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk mencapai keuntungan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar. Tingkat profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk mengolah aset-aset atau aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan.

Liquidity adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam pelunasan kewajiban yang dimilikinya. Tingkat likuiditas perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang semakin kecil. Jika tingkat likuiditas kecil maka perusahaan memiliki risiko besar menghadapi kewajiban-kewajiban yang dimilikinya.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Corporate Cash Holding*
- H₂: *Firm Size* berpengaruh signifikan positif terhadap *Corporate Cash Holding*
- H₃: *Profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *Corporate Cash Holding*
- H₄: *Liquidity* berpengaruh signifikan positif terhadap *Corporate Cash Holding*

Metodologi

Penelitian ini meneliti tentang hubungan antara *Leverage*, *Firm Size*, *Profitability* dan *Liquidity* terhadap *Corporate Cash Holding* dimana penelitian ini dapat digolongkan sebagai desain penelitian deskriptif. Desain penelitian deskriptif adalah penelitian yang digunakan untuk menjelaskan suatu hal atau kejadian dan mengetahui tentang sifat atau hubungannya dengan hal lain.

Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang menggunakan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan sebelumnya dari seluruh sampel yang ada. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian adalah: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018, 2) Perusahaan manufaktur yang mengalami *Initial Public Offering* (IPO) dan *delisting* selama periode 2016-2018, 3) Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama tahun 2016-2018, 4) Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan menggunakan mata

uang rupiah, 5) Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap untuk tahun 2016-2018, 6) Perusahaan manufaktur yang melakukan merger, 7) Perusahaan pada sektor manufaktur yang tidak memiliki tahun buku laporan keuangan yang berakhir 31 Desember pada periode 2016-2018, 8) Outlier dengan menggunakan metode *z-score*. Berdasarkan kriteria yang telah digunakan untuk pemilihan sampel maka didapatkan 63 perusahaan yang lolos dari kriteria tersebut.

Corporate Cash Holding merupakan variabel dependen penelitian ini sedangkan *leverage, firm size, profitability*, dan *liquidity* merupakan variabel independen dalam penelitian ini. Operasionalisasi dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 1.
Tabel Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala
1.	<i>Corporate Cash Holding (CH)</i>	$CH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Net Total Assets}}$	Rasio
2.	<i>Leverage</i>	$LEV = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Net Asset}}$	Rasio
3.	<i>Firm Size</i>	$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$	Rasio
4.	<i>Profitability</i>	$\text{Profitability} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
5.	<i>Liquidity</i>	$\text{Liquidity} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio

Dalam penelitian ini dilakukan uji statistik deskriptif, uji *Likelihood*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Uji hipotesis menggunakan uji F, uji t, dan uji *Adjusted R²* menggunakan program *Eviews9* digunakan untuk melakukan pengujian data penelitian.

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif memberikan gambaran atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif disajikan dalam tabel 2.

Tabel 2.
Uji Statistik Deskriptif

	CASH_HOLDING__Y_	DAR__X1_	SIZE__X2_	ROA__X3_	CR__X4_
Mean	-0.151160	-0.088303	-0.024780	-0.198038	-0.046413
Maximum	2.215266	1.639190	2.295109	2.117477	2.423692
Minimum	-1.004369	-1.266445	-1.841438	-0.827570	-1.100401
Std. Dev.	0.739608	0.673580	0.930655	0.511338	0.834382

Uji *likelihood* digunakan untuk mengetahui apakah data lebih baik diolah menggunakan model *common effect* atau *fixed effect*. Hasil uji *likelihood* disajikan dalam tabel 3.

Tabel 3.
Uji *Likelihood Ratio*

Cross-section F	9.251170	(62,114)	0.0000
Cross-section Chi-square	325.251369	62	0.0000

Berdasarkan hasil olah data menggunakan uji *likelihood* maka dapat dikatakan bahwa penelitian ini lebih baik menggunakan model *fixed effect* dibandingkan model *common effect* dikarenakan probabilitas *cross-section F* < 0,05 dimana hasil probabilitas *cross-section F* yang didapatkan adalah 0,0000.

Uji *hausman* dilakukan untuk mengetahui apakah penelitian lebih baik menggunakan *fixed effect model* atau *random effect model*. Hasil uji *hausman* disajikan dalam tabel 4.

Tabel 4.
Uji *Hausman*

Cross-section random	7.244023	4	0.1235
----------------------	----------	---	--------

Berdasarkan hasil uji *Hausman* diketahui bahwa penelitian ini lebih baik menggunakan *random effect model* dikarenakan hasil dari probabilitas *cross-section random* adalah 0.1235 dan hasil tersebut lebih dari 0.05

Uji *Lagrange Multiplier* bertujuan untuk mengetahui apakah penelitian ini lebih baik menggunakan *common effect model* atau *random effect model*. Hasil uji *Lagrange Multiplier* disajikan dalam tabel 5.

Tabel 5.
Uji *Lagrange Multiplier*

Breusch-Pagan	79.18786 (0.0000)	1.011338 (0.3146)	80.19920 (0.0000)
---------------	----------------------	----------------------	----------------------

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lebih baik menggunakan *random effect model* dikarenakan hasil dari *cross-section Breusch-Pagan* adalah 0,0000 dan hasil tersebut kurang dari 0.05.

Uji F atau uji ANOVA dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen dalam penelitian ini yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, *profitability*, dan likuiditas mempengaruhi variabel dependen yaitu *corporate cash holding* secara bersama-sama. Hasil uji F disajikan dalam tabel 6

Tabel 6.
Uji F

F-statistic	11.27317
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil yang didapatkan dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *F-statistic* adalah 0.000000. Nilai tersebut kurang dari tingkat signifikansi 0.05 yang berarti bahwa variabel independen penelitian ini mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama.

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil uji t disajikan dalam tabel 7.

Tabel 7.
Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.066310	0.073727	-0.899393	0.3697
DAR__X1_	-0.036056	0.116166	-0.310380	0.7566
SIZE__X2_	0.184003	0.076369	2.409393	0.0170
ROA__X3_	0.256160	0.107213	2.389269	0.0179
CR__X4_	0.288651	0.084539	3.414436	0.0008

Hasil dari uji t diatas dapat menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel *leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.7566 dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 yang berarti variabel *leverage* tidak mempengaruhi *corporate cash holding* secara signifikan dan H1 ditolak.

Variabel *firm size* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0170 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 yang berarti variabel ukuran perusahaan mempengaruhi *corporate cash holding* secara signifikan dan H₂ diterima.

Variabel *profitability* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0179 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 yang berarti variabel *profitability* mempengaruhi *corporate cash holding* secara signifikan dan H₃ diterima.

Variabel likuiditas memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0008 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 yang berarti variabel likuiditas mempengaruhi *corporate cash holding* secara signifikan dan H₄ diterima.

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui tingkat kemampuan variabel independen model regresi berganda dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi memiliki kisaran dari nol hingga satu. Dalam penelitian ini uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui kemampuan variabel independen *leverage*, ukuran perusahaan, *profitability*, dan likuiditas dalam menjelaskan variabel dependen *corporate cash holding*. Hasil uji koefisien determinasi disajikan dalam tabel 8.

Tabel 8.
Uji *Adjusted R*²

R-squared	0.203954
Adjusted R-squared	0.185862

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel diatas dapat dilihat nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.185862. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage*, ukuran perusahaan, *profitability*, dan likuiditas dapat menjelaskan *corporate cash holding* sebesar 18.59% dan sisa nilai sebesar 81.41% dari *corporate cash holding* dijelaskan menggunakan variabel lain yang tidak terlibat dalam penelitian ini.

Diskusi

Setelah dilakukan pengujian terhadap variabel *leverage* maka diketahui bahwa *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *corporate cash holding*. Tingkat

leverage yang tinggi artinya perusahaan memiliki banyak kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi setiap waktu. Dikarenakan keharusan untuk melunasi hutang-hutang tersebut maka perusahaan tidak memiliki banyak kas yang dapat dipegang. Setelah dilakukan pengujian terhadap variabel *firm size* maka diketahui bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate cash holding*. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin banyak sumber pendanaan yang perusahaan tersebut dapatkan. Selain itu perusahaan besar mendapatkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dan memiliki banyak pilihan untuk mengalokasikan laba tersebut termasuk menjadi kas perusahaan. Setelah dilakukan pengujian terhadap variabel *profitability* maka diketahui bahwa *profitability* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *corporate cash holding*. Ini menandakan semakin besar keuntungan atau laba yang didapatkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya semakin besar juga kas yang dipegang perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan laba yang besar maka setelah menggunakan laba tersebut untuk kepentingannya, perusahaan masih memiliki dana yang cukup untuk memenuhi tingkat pemegangan kas yang cukup. Setelah dilakukan pengujian terhadap variabel *liquidity* maka diketahui bahwa *liquidity* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *corporate cash holding*. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dan memiliki kemungkinan kecil agar gagal bayar. Tingkat likuiditas yang tinggi tersebut didukung oleh pemegangan kas yang tinggi yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan.

Penutup

Penelitian ini memiliki batasan-batasan yang mungkin dapat dikembangkan atau diperbaiki dalam penelitian selanjutnya. Keterbatasan-keterbatasan tersebut adalah: 1) Data yang diambil hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sehingga tidak dapat mewakili kebijakan pemegangan kas perusahaan pada sektor-sektor lain, 2) Periode penelitian hanya meneliti dari tahun 2016 hingga tahun 2018 sehingga tidak dapat memberikan gambaran pada periode lainnya atau kondisi ekonomi yang berbeda, 3) Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel sehingga tidak dapat menyediakan informasi yang lengkap tentang pengaruh terhadap *corporate cash holding* yang dapat didapatkan dari variabel-variabel lain. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah agar dapat menambah variabel independen yang digunakan dengan itu maka hasil yang didapatkan dapat menjelaskan mengenai kebijakan pemegangan kas perusahaan secara lebih luas.

Daftar Pustaka

- Sola, C. M., Teruel, P. J. G., & Solano, P. M. (2013). Corporate Cash Holding and Firm Value. *Article in Applied Economics*.
- Guizani, Muncef. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*. 133-143.
- Tsuji, Chikashi. (2011). An International Survey of the Evidence on the Pecking Order Theory of Corporate Financing. *Business and Economic Research*. 1(1), 1-13
- Evans, Michael. (2017). Does Debt Help Managers? Using Cash Holdings to Explain Acquisition Returns. *Undergraduate Honors Theses*. 1337.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*. 10(2), 295–319.
- Ashharia, Zariyawati Mohd dan Diana Rose Faizala. (2018). *Determinants and Performance of Cash Holding: Evidence From Small Business in Malaysia*. *International Journal of Economics, Management and Accounting*. 26(2), 457-473

- Bath, Kalim Ullah Bhat, Khalil Jebran, Amjad Iqbal, Muhammad Arif Khan, dan Mustansar Hayat. (2019). *Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy*. *Jebran et al. Financial Innovation*. 5(3), 1-12
- Faleye, Olubunmi. (2004). Cash and Corporate Control. *The Journal Of Finance*. 59(5), 2041-2060.
- Kariuki, Samuel Nduati, Prof. Gregory S. Namusonge, dan Dr. George O. Orwa. (2015). *Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Private Manufacturing Firms in Kenya*. *International Journal of Adanced Research in Management and Social Sciences*. 4(6), 15-33