

FAKTOR-FAKTOR YANG DAPAT MEMPENGARUHI CASH HOLDING PERIODE 2017-2019

Shannon Hidajat* dan Linda Santioso

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: shannonhidajatt@gmail.com

Abstract:

The purpose of this research is to examine the effects of cash flow, leverage, firm size, cash flow volatility and net working capital that can influence corporate cash holding of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. This research used purposive sampling method and included 82 samples of manufacturing companies. Statistical Product and Service Solution Version 21 (SPSS Program) was used in this research to process data. The results in this study show that cash flow and cash flow volatility has a positive significant effect towards cash holding and leverage has negative significant towards cash holding, while firm size and net working capital was found to have no effect towards cash holding.

Keywords: *Cash holding, cash flow, leverage, firm size*

Abstrak:

Tujuan dari adanya penelitian ini adalah untuk meneliti faktor yang dapat mempengaruhi arus kas, *leverage*, ukuran perusahaan, volatilitas arus kas dan modal kerja bersih terhadap kepemilikan kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* serta menggunakan 82 sample perusahaan manufaktur. Program *Statistical Product and Service Solution* versi 21 digunakan dalam penelitian ini untuk pengolahan data. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas dan volatilitas arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan kas dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikas, sedangkan ukuran usaha modal kerja bersih tidak berpengaruh terhadap kepemilikan kas.

Kata kunci: Kepemilikan kas, arus kas, *leverage*, ukuran perusahaan

Pendahuluan

Di era globalisasi ini, perusahaan-perusahaan besar baik di Indonesia maupun global harus menciptakan sebuah strategi agar dapat mengantisipasi krisis ekonomi. Salah satu cara yang digunakan perusahaan-perusahaan untuk mengantisipasi krisis ekonomi adalah dengan mengakumulasi kepemilikan kas (*cash holding*) dalam jumlah yang besar agar perusahaan dapat terhindar dari pinjaman modal eksternal sebagai sebuah reaksi terhadap adanya tekanan akibat krisis ekonomi. Timbulnya krisis ekonomi sendiri dapat mengakibatkan kehancuran dalam sektor rill domestik suatu

negara. Adanya krisis ekonomi ini membuat para eksekutif bisnis menyadari pentingnya sebuah perusahaan untuk menyimpan kas yang memadai.

Kas dapat diibaratkan sebagai minyak yang digunakan untuk melumasi perekonomian sebuah negara. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kas memerankan peran yang signifikan bagi suatu perusahaan agar dapat terus bertahan dan berkembang dalam kondisi apapun. Selain itu, *cash holding* merupakan hal yang penting karena dapat menyediakan likuiditas untuk perusahaan. Stimulus suatu perusahaan untuk melakukan *cash holding* adalah untuk memenuhi kewajiban, menjalankan kegiatan tertentu perusahaan dan memberikan peluang investasi yang menguntungkan.

Keynes (1936) menjelaskan bahwa terdapat tiga motif mengapa suatu perusahaan melakukan *cash holding*. Motif yang pertama adalah *transactional motive*. Motif transaksi ini menetapkan bahwa perusahaan melakukan *cash holding* untuk digunakan sebagai alat pembayaran transaksi keberlangsungan kegiatan perusahaan terutama untuk pembelian barang dan jasa. Motif yang kedua adalah *precautionary motive*. Mesfin (2016) berpendapat bahwa *cash holding* perlu dilakukan oleh suatu perusahaan agar perusahaan dapat terhindar dari risiko gagal bayar akibat terjadinya krisis keuangan yang tidak terduga ataupun karena timbulnya fluktuasi. Motif yang ketiga adalah *speculative motive* yang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mengakumulasi kas untuk mengantisipasi terjadinya peluang pertumbuhan di masa yang akan datang. Beberapa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat dari *cash holding* perusahaan yaitu *cash flow*, *leverage*, *firm size*, *cash flow volatility* dan *net working capital*.

Kajian Teori

Trade-off theory. Miller dan Orr (1966) merupakan peneliti yang secara khusus menerapkan *trade-off theory* pada perusahaan yang dikembangkannya. Adanya model *trade-off* ini dalam suatu perusahaan bertujuan agar penentuan tingkat *cash holding* perusahaan dapat tercapai secara optimal dengan cara menyeimbangkan biaya atas kekurangan kas dengan biaya penyimpanan kas tanpa bunga. Selain itu, adanya *trade-off theory* juga dapat menunjukkan tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan dan meninjau manfaat marjinal (*marginal of value benefit*) dan biaya marjinal (*marginal value of cost*).

Pecking Order Theory. *Pecking Order Theory* atau Financial Hierarchy memiliki pengertian sebagai urutan sumber dana yang berfungsi untuk mengurangi biaya terkait informasi asimetri dan pembiayaan perusahaan. Urutan sumber dana diurutkan dari laba ditahan kemudian diikuti oleh utang dan di akhiri dengan ekuitas (Myers, 1977; Myers & Majluf, 1984). Terjadinya perkembangan *pecking order theory* menyatakan argumen yang berbeda dengan *trade-off theory* yang dilakukan oleh Miller dan Orr (1966). Menurut *pecking order theory*, tidak ada tingkat *cash holding* perusahaan yang ideal sehingga mengakibatkan perusahaan cenderung menggunakan sumber dana yang berisiko tinggi seperti memanfaatkan utang dan penerbitan saham sebagai sumber pendanaan.

Free Cash Flow Theory. *Free cash flow theory* pertama kali ditemukan oleh Jensen (1986). Teori ini menjelaskan bahwa terjadinya *cash holding* perusahaan karena timbulnya perilaku manajer perusahaan yang suka melakukan discretionary. Seperti

yang dijelaskan oleh Jensen (1986), manajer perusahaan cenderung menahan kas dibandingkan meningkatkan pembayaran pada saat terjadinya peluang investasi yang buruk. Selain itu, manajer perusahaan mempunyai insentif untuk menimbun kas agar jumlah aset perusahaan yang dikendalikan oleh manajer dapat meningkat dan manajer juga bisa mendapatkan kekuasaan atas kebijakan investasi perusahaan.

Cash Flow. *Cash flow* atau arus kas menurut Setiawan & Rachmansyah (2019) merupakan kondisi di saat timbulnya keluar masuk kas perusahaan akibat dari aktivitas sehari-hari perusahaan. Adanya arus kas yang masuk ke perusahaan diartikan sebagai *cash inflow*. Sebaliknya, untuk aliran arus kas yang keluar diartikan sebagai *cash outflow*. Kondisi ketika *cash inflow* lebih besar dibandingkan dengan *cash outflow* menjelaskan jumlah arus kas bersih dan bersifat positif suatu perusahaan dan juga sebaliknya.

Leverage. *Leverage* menurut Ali *et al.* (2016) merupakan kondisi ketika perusahaan cenderung melakukan pembelian aset secara kredit karena adanya anggapan bahwa profit yang diterima dari pembelian aset tersebut lebih besar apabila perusahaan harus melakukan peminjaman. Gitman dan Zutter (2015) mengemukakan bahwa adanya *leverage* dalam suatu perusahaan digunakan sebagai alat pengukur untuk mengetahui proporsi jumlah total aset perusahaan yang sudah dibiayai oleh utang.

Firm Size. *Firm size* atau ukuran perusahaan menurut Hery (2017:12) merupakan gambaran mengenai besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur melalui jumlah dari kepemilikan aset perusahaan. Di Indonesia ukuran perusahaan atau *firm size* diatur dalam Undang-Undang RI No. 20 Tahun 2008. Dalam Undang-Undang tersebut *firm size* dibagi menjadi 4 (empat) jenis ukuran yang pengukurannya diukur melalui jumlah aset dan penjualan perusahaan. Keempat jenis *firm size* tersebut dibagi menjadi ukuran mikro, usaha ukuran kecil, usaha ukuran menengah dan usaha ukuran besar. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa *firm size* adalah proses untuk mengetahui besar atau kecilnya perusahaan.

Cash Flow Volatility. *Cash flow volatility* menurut Shabbir *et al.* (2016) adalah volatilitas arus kas (*cash flow volatility*) dalam suatu perusahaan berperan untuk menunjukkan risiko-risiko yang terjadi dalam *cash flow* perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami risiko dalam arus kas serta mengalami kekurangan kas akan menyebabkan perusahaan kehilangan peluang untuk melakukan investasi yang dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa risiko yang timbul dalam arus kas perusahaan menyebabkan perusahaan perlu menghasilkan dana internal dan meningkatkan *cash flow volatility* sehingga manager perusahaan dapat menjaga adanya risiko arus kas yang akan terjadi pada masa yang akan datang.

Net Working Capital. *Net working capital* menurut Shubita (2019) adalah tingkatan dan penggunaan aktiva lancar dan kewajiban lancar secara optimal sehingga biaya untuk menjaga likuiditas perusahaan dapat diminimalisir dan perusahaan tetap bisa berjaga-jaga terhadap risiko kebangkrutan. Adanya kebijakan modal kerja yang konservatif dimanfaatkan perusahaan untuk meminimalisir terjadinya risiko likuiditas dengan cara memaksimalkan modal kerja perusahaan. Di sisi berbeda, adanya kebijakan modal kerja yang agresif merupakan kondisi ketika terjadinya penurunan terhadap

likuiditas dan peningkatan masalah arus kas jangka pendek agar perusahaan mendapatkan keuntungan secara maksimal.

Kaitan Antar Variabel

Cash Flow. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa *cash flow* dianggap sebagai pengganti dari kas perusahaan. Di sisi lain, *pecking order theory* menjelaskan bahwa *cash flow* dianggap sebagai sumber dana internal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang berhasil mendapatkan keuntungan dari arus kas operasi cenderung melakukan penyimpanan kas dalam jumlah yang besar. Ditemukan di dalam penelitian Mesfin (2016), Maheswari & Rao (2017) dan Jebran *et al.* (2019) yang berpendapat bahwa terjadi hubungan positif dan signifikan antara *cash flow* dengan *cash holding*. Najema & Asma (2019), Setiawan & Rachmansyah (2019), Liadi & Suryanawa (2018) dan Rizki (2016) menjelaskan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara *cash flow* dengan *cash holding*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sheikh *et al.* (2018) dan Shabbir *et al.* (2018) ditemukan bahwa *cash flow* tidak memiliki pengaruh dengan *cash holding*.

Leverage. *Trade-off theory* menjelaskan kondisi perusahaan yang rasio utangnya tinggi cenderung akan melakukan penyimpanan kas dalam jumlah banyak karena timbulnya peluang yang besar perusahaan akan mengalami kebangkrutan ataupun krisis keuangan. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa *leverage* dapat dimanfaatkan perusahaan sebagai proksi untuk menerbitkan utang. *Leverage* dapat dimanfaatkan perusahaan sebagai proksi untuk menerbitkan utang. Oleh karena itu, tingkat *cash holding* perusahaan berkurang karena ketika sumber dana internal perusahaan tidak dapat mencukupi kegiatan operasional perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan cadangan aset likuidnya sebelum perusahaan melakukan penerbitan utang. Ahmed *et al.* (2018), Sheikh *et al.* (2018), Najema & Asma (2019), Shabbir *et al.* (2016), Maheswari & Rao (2017) dan Arfan *et al.* (2017) menemukan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Jebran *et al.* (2019) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan *cash holding*. Mesfin (2016), Setiawan & Rachmansyah (2019), Nwakaego *et al.* (2019) dan Rizki (2016) peneliti tidak berhasil menemukan hubungan yang signifikan antara *leverage* dengan *cash holding*.

Firm Size. Menurut *trade-off theory*, adanya skala ekonomi yang luas menyebabkan perusahaan yang berukuran besar hanya menyimpan kas dalam jumlah sedikit. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan besar mempunyai akses yang luas untuk mendapatkan sumber pendanaan seperti kas dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil sedangkan *free cash flow theory* menjelaskan manajer perusahaan besar cenderung memiliki kewenangan diskresi yang lebih besar sehingga manajer dengan mudah melakukan penyimpanan kas. Mesfin (2016), Sheikh *et al.* (2018), Shabbir *et al.* (2016), Nwakaego *et al.* (2019), Jebran *et al.* (2019) pada periode sebelum krisis dan periode krisis, Liadi & Suryanawa (2018) dan Rizki (2016) yang menemukan adanya hubungan positif antara *firm size* dengan *cash holding*. Setiawan & Rachmansyah (2019) yang menemukan adanya hubungan negatif antara *firm size* dengan *cash holding*. Ahmed *et al.* (2018) tidak berhasil memastikan apakah terjadi hubungan positif atau negatif antara *firm size* dengan *cash holding*. Maheswari & Rao

(2017) dan Jebran *et al.* (2019) pada periode krisis juga tidak berhasil menemukan pengaruh *firm size* terhadap *cash holding*.

Cash Flow Volatility. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan yang memiliki arus kas yang lebih fluktuatif cenderung mempunyai peluang yang besar untuk mengalami kekurangan kas. Hal ini dapat terjadi dikarenakan adanya penurunan drastis arus kas yang tidak diduga oleh perusahaan. Ahmed *et al.* (2018) dan Shabbir *et al.* (2016) menemukan bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Rizki (2016) menemukan bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Jebran *et al.* (2019) yang menemukan bahwa *cash flow volatility* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Firm Size. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan yang memiliki aset berlimpah dapat mengubah asetnya ke dalam bentuk kas apabila perusahaan memiliki *net working capital* yang tinggi. Selain itu, adanya hubungan positif menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai *net working capital* perusahaan maka semakin tinggi juga tingkat *cash holding* perusahaan. Najema & Asma (2019) dan Rizki (2016) menemukan hubungan positif antara *net working capital* dengan *cash holding*. Mesfin (2016), Sheikh *et al.* (2018) dan Maheswari & Rao (2017) menemukan hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*. Liadi & Suryanawa (2018) dan Arfan *et al.* (2017) tidak ditemukan pengaruh *net working capital* dengan *cash holding*.

Pengembangan Hipotesis

Pada umumnya perusahaan menganggap *cash flow* sebagai sumber dana internal dikarenakan perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal. Sumber dana internal ini dimanfaatkan perusahaan untuk berinvestasi pada proyek yang dapat memberikan keuntungan, membayar kewajiban perusahaan, bertransaksi dan melakukan penyimpanan kas. Alasan lainnya yaitu perusahaan melakukan upaya untuk mendapat laba yang lebih besar dengan melakukan penyimpanan cadangan kas dengan menjaga *cash flow* perusahaan agar tercipta arus kas positif.

Ha₁: *Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Adanya *leverage* pada suatu perusahaan dapat digunakan sebagai proksi untuk menerbitkan utang akibatnya tingkat *cash holding* perusahaan menjadi rendah karena sebelum menerbitkan utang, perusahaan menggunakan cadangan aset likuidnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Alasan lainnya adalah tingginya *leverage* menggambarkan bahwa perusahaan mendapatkan sumber dana eksternal dengan mudah sehingga perusahaan tidak melakukan penyimpanan kas dalam jumlah besar dikarenakan adanya anggapan bahwa *return* yang diterima perusahaan akan lebih sedikit.

Ha₂: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Adanya kepemilikan aset dengan jumlah yang banyak dapat menggambarkan ukuran suatu perusahaan, dengan kata lain perusahaan besar dianggap sebagai perusahaan yang mempunyai jumlah aset yang banyak. Pada umumnya perusahaan besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari investor lebih luas dibandingkan perusahaan kecil sehingga adanya kemudahan akses yang diterima perusahaan besar menyebabkan perusahaan besar melakukan penyimpanan kas dalam

jumlah yang lebih banyak. Selain itu, perusahaan besar dianggap lebih diversifikasi dalam menjalankan kegiatan operasional dan peluang untuk mengalami kebangkrutan lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil. Oleh sebab itu, perusahaan besar memiliki kinerja dan performa yang lebih baik dalam melakukan pengaturan investasi.

Ha₃: *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Untuk memiliki arus kas yang stabil dan aset yang tidak likuid maka perusahaan melakukan penyimpanan kas. Adanya arus kas yang stabil dan aset yang tidak likuid dalam suatu perusahaan dapat memberikan keuntungan yaitu perusahaan dapat terhindar krisis keuangan dan memenuhi *precautionary motive*. . Sesuai dari *precautionary motive*, kekurangan kas dapat memberikan dampak pada investasi jangka panjang perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa semakin besar *cash flow volatility* perusahaan maka tingkat *cash holding* perusahaan juga akan semakin besar.

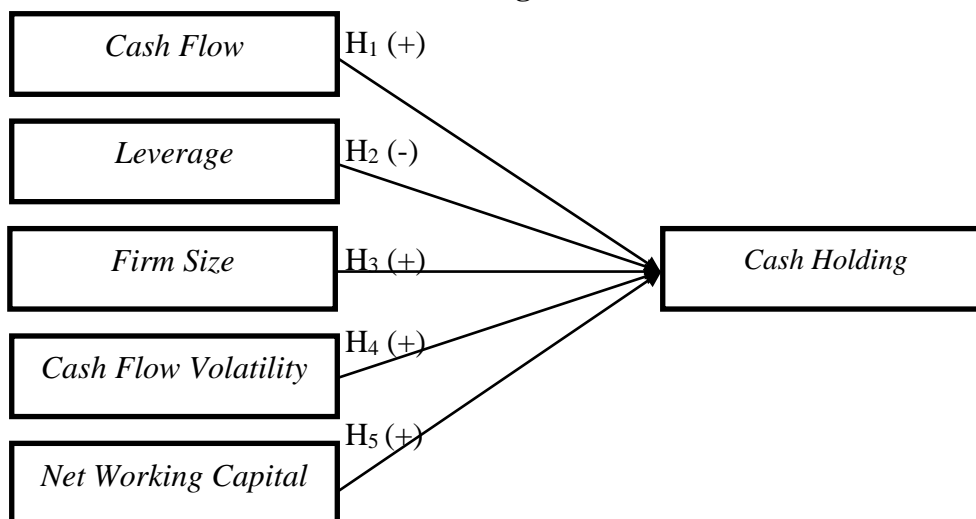
Ha₄: *Cash flow volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Perusahaan yang memiliki modal kerja bersih dalam jumlah banyak pasti juga melakukan penyimpanan kas dalam jumlah besar. Hal ini dikarenakan kas merupakan bagian dari modal kerja bersih yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari perusahaan. Selain itu, adanya aset lancar selain kas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai pengganti kas karena adanya modal kerja bersih dianggap sebagai pengganti peran kas dengan baik sehingga menyebabkan manajer perusahaan perlu melakukan penyimpanan cadangan kas.

Ha₅: *Net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Metodologi

Objek penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs SahamOK (www.sahamok.net). penelitian ini menggunakan

teknik *purposive sampling* karena dalam penelitian ini, peneliti menentukan sampel dengan kriteria tertentu, yaitu: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada periode 2017-2019, (b) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah pada periode 2017-2019, (c) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019, (d) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya berakhir pada 31 Desember pada periode 2017-2019. Total sampel yang sudah memenuhi kriteria adalah sebesar 228 sampel.

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Sumber	Proxy	Skala
<i>Cash Holding</i>	Mesfin (2016)	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets} - \text{Cash and Cash Equivalents}}$	Rasio
<i>Cash Flow</i>	Mesfin (2016)	$\text{Cash Flow} = \frac{\text{After Tax Profit} + \text{Depreciation} + \text{Amortization}}{\text{Total Assets} - \text{Cash and Cash Equivalents}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Ahmed <i>et al.</i> (2018) dan Mesfin (2016)	$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Firm Size</i>	Ahmed <i>et al.</i> (2018) dan Mesfin (2016)	$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Assets}$	Rasio
<i>Cash Flow Volatility</i>	Ahmed <i>et al.</i> (2018)	$\text{Cash Flow Volatility} = \frac{\text{Std Dev. Cash Flow Operations}}{\text{Total Assets} - \text{Cash and Cash Equivalents}}$	Rasio
<i>Net Working Capital</i>	Kasmir (2016)	$\text{Net Working Capital} = \text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Dalam pengujian asumsi klasik terhadap model regresi linear berganda terbagi menjadi 4 macam pengujian yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan yang terakhir adalah uji autokorelasi. Dalam penelitian ini, uji statistik *non-parametric one sample Kolmogorov-Smirnov* digunakan untuk melakukan uji normalitas. Setelah dilakukannya transformasi logaritma natural (*Ln*) pada variabel *cash holding*, ditemukan *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,398 di mana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Uji multikolinearitas pada variabel *cash flow*, *leverage*, *firm size*, *cash flow volatility* dan *net working capital* menunjukkan bahwa nilai *VIF (Variance Inflation Factor)* adalah sebesar 1,016, 1,271, 4,090, 2,694 dan 2,203 serta nilai *tolerance*-nya adalah sebesar 0,985, 0,787, 0,244, 0,371 dan 0,454. Dari lima variabel tersebut menunjukkan bahwa nilai *VIF (Variance Inflation Factor)* memiliki nilai yang lebih rendah dari 10 dan juga nilai *tolerance* lebih tinggi dari 0,10. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengetahui

ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas menggunakan uji *Park*. Variabel yang pertama yaitu *cash flow* menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,434, *leverage* sebesar 0,567, *firm size* sebesar 0,414, *cash flow volatility* sebesar 0,140 dan *net working capital* adalah sebesar 0,969. Penelitian ini sudah terbebas dari adanya gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai signifikansi menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada nilai signifikan yang sudah ditentukan yaitu sebesar 0,05. Pengujian *Cochrane-Orcutt* dilakukan untuk mengatasi adanya autokorelasi dan menunjukkan syarat untuk terbebas dari autokorelasi yaitu $d < du < 4 - du$ sudah terpenuhi karena ditemukan $1,81945 < 1,916 < 2,18055$ dalam penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Pengujian Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-7,072	2,824		-2,504	,013
	CF	2,483	,462	,317	5,378	,000
	LEV	-1,909	,372	-,339	-5,131	,000
	SIZE	,162	,099	,193	1,634	,104
	CFV	,068	,024	,277	2,886	,004
	NWC	1,130E-013	,000	,052	,594	,553

a. Dependent Variable: LN_Y

Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda, maka persamaan regresi dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = -7,072 + 2,483X_1 - 1,909X_2 + 0,162X_3 + 0,068X_4 + 1,130E - 013X_5 + \epsilon$$

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, nilai B yang ditemukan pada variabel *cash flow* (CF) adalah sebesar 2,483 di mana nilai ini menunjukkan nilai positif dan nilai signifikansi uji t adalah sebesar 0,000. Nilai B yang ditemukan pada variabel *leverage* (LEV) adalah sebesar -1,909 di mana nilai ini menunjukkan nilai negatif dan nilai signifikansi uji t adalah sebesar 0,000. Nilai B yang ditemukan pada variabel *firm size* (SIZE) adalah sebesar 0,162 di mana nilai ini menunjukkan nilai positif dan nilai signifikansi uji t adalah sebesar 0,104. Nilai B yang ditemukan pada variabel *cash flow volatility* (CFV) adalah sebesar 0,068 di mana nilai ini menunjukkan nilai positif dan nilai signifikansi uji t adalah sebesar 0,004. Nilai B yang ditemukan pada variabel *net working capital* (NWC) adalah sebesar 1308E-013 di mana nilai ini menunjukkan nilai positif dan nilai signifikansi uji t adalah sebesar 0,553.

Dalam penelitian ini, pengujian R dilakukan untuk diketahui seberapa kuat korelasi variabel dependen dengan variabel independen. Ditemukan nilai R sebesar 0,488 yang menandakan bahwa korelasi sedang sedangkan ditemukan *adjusted R Square* yaitu sebesar 22,1%.

Diskusi

Berdasarkan hasil pengujian maka diperoleh kesimpulan bahwa variabel *cash flow* berpengaruh positif dimaksud sebagai apabila nilai *cash flow* mengalami kenaikan maka *cash holding* juga akan mengalami kenaikan sehingga H_{a1} diterima. Ketika perusahaan sedang memiliki rasio arus kas yang tinggi, perusahaan akan melakukan penyimpanan kas dalam jumlah yang besar untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. *Leverage* ditemukan berpengaruh negatif dalam penelitian dan sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa *leverage* dapat dimanfaatkan perusahaan sebagai proksi untuk menerbitkan hutang sehingga menyebabkan jumlah penyimpanan kas yang dilakukan perusahaan berkurang dikarenakan perusahaan memilih untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan aset likuidnya. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan H_{a2} diterima. *Cash flow volatility* berpengaruh positif dan sejalan dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas yang fluktuatif mempunyai peluang besar untuk mengalami kekurangan kas, sehingga untuk mencegah hal itu terjadi perusahaan melakukan penyimpanan kas dalam jumlah yang besar dan disimpulkan H_{a4} diterima. Sisa variabel lainnya yaitu *firm size* dan *net working capital* ditemukan tidak berpengaruh terhadap *cash holding* sehingga H_{a3} dan H_{a5} ditolak. Pengaruh yang tidak signifikan antara *firm size* dengan *cash holding* menjelaskan bahwa total aset yang dimiliki perusahaan pada sektor manufaktur tidak dapat menyebabkan pengaruh terhadap tingkat *cash holding* sedangkan pengaruh yang tidak signifikan antar *net working capital* dengan *cash holding* menjelaskan bahwa aset lancar selain kas yang dimiliki perusahaan tidak dapat menggantikan peran kas dikarenakan adanya kendala untuk mengubah aset lancar menjadi kas pada saat perusahaan mengalami krisis.

Penutup

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yaitu kurangnya variabel independen yang dapat menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *cash holding*, tahun yang dicakup hanya 3 tahun yaitu hanya 2017-2019 dan sektor yang digunakan hanya manufaktur. Peneliti selanjutnya diharapkan bisa menambah variabel independen lainnya agar dapat diketahui faktor-faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap *cash holding*. Selain itu, peneliti selanjutnya juga diharapkan menambah periode penelitian agar cakupan periode lebih luas serta menambah sektor lainnya.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ahmed, R., Qi, W., Ullah, S., & Kimani, D. (2018). Determinants of Corporate Cash Holdings: An empirical study of Chinese Listed Firms. *Determinants of Corporate Cash Holdings: An empirical study of Chinese Listed Firms. Corporate Ownership & Control, Volume 15*(3).
- 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 5*.
- Arfan, M., et al. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review, 26*(2), 1-12.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.).

- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Jebran, K., et al. (2019). Determinants of Corporate Cash Holdings in Tranquil and Turbulent Period: Evidence from An Emerging Economy. *Financial Innovation*, 5(3).
- Jensen, M. C. (1986, May). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76 No.2, 323-329.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interests and Money*. London:Macmillan.
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. (2018, August). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(2), 1474-1502.
- Maheshwari, Y., & Rao, K. V. (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings. *Global Business Review*, 18(2), 1-12.
- Mesfin, E. A. (2016). The Factors Affecting Cash Holding Decisions Of Manufacturing Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*.
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A Model of the Demand for Money by Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413-435.
- Myers, S. C. (1977, November). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984, July). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *National Bureau of Economic Research*.
- Najema, N., & Asma, R. (2019, March). Analisis Pengaruh Current Asset, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, Leverage, Market To Book Value dan Net Working Capital Terhadap Cash Holdings pada Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan*, 3 No. 1.
- Nwakaego, D. A., Ikechukwu, O. I., & Benedict, A. O. (2019). Effect of Firm Characteristics on Corporate Cash Holding of Quoted Consumer Goods Firms in Nigeria. *IAA Journal of Social Sciences*, 5(1), 106-133.
- Rizki, G. (2017). Pengaruh Cash Flow, Leverage, Size Of Firm, Net Working Capital, Capital Expenditure, Growth Opportunity Dan Volatility Of Cash Flow Terhadap Cash Holding Studi Empiris Pada Perusahaan.
- Setiawan, R., & Rachmansyah, A. B. (2019). Determinan Cash Holdings Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 21(1), 95-115.
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudary, G. M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 50-62.
- Sheikh, N. A., Mehmood, K. K., & Kamal, M. (2018, June). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from MNCs in Pakistan. *Review of Economics and Development Studies*, Volume 4: No. 1.
- Shubita, M. F. (2019). The Impact of Working Capital Management on Cash Holdings of Large and Small. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3).

Undang-Undang No 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah.
(2008).