

ANALISIS FAKTOR YANG DAPAT MEMPENGARUHI CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Angela Octavia dan Merry Susanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: angelaoctavia98@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to empirically examine the effect of market to book ratio, net working capital, financial leverage, profitability, capital expenditure, and size towards cash holding on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from period 2016 – 2018. This study used 70 data from manufacturing companies that have been selected using purposive sampling method with total 210 data for three years. The data used are secondary data in the form of financial statements. This research used econometric views (E-Views) version 10 software to process the data. The result of research shows that profitability has a positive significant effect, and net working capital, capital expenditure, and size has a negative significant effect towards cash holding, while market to book ratio and financial leverage have no effect towards cash holding.*

Keywords: *Profitability, Net Working Capital, Capital Expenditure, Size, Cash Holding.*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh *market to book ratio, net working capital, financial leverage, profitability, capital expenditure, dan size* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018. Penelitian ini menggunakan data 70 perusahaan manufaktur yang telah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* dengan total 210 data selama tiga tahun. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan. Pengolahan data penelitian ini menggunakan software *econometrics views (E-Views)* versi 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh signifikan positif, serta *net working capital, capital expenditure, dan size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*, sedangkan *market to book ratio* dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Kata kunci: *Profitability, Net Working Capital, Capital Expenditure, Size, Cash Holding.*

LATAR BELAKANG

Kas dan setara kas yang disajikan dalam laporan posisi keuangan merupakan salah satu hal yang dapat diperhatikan oleh pengguna eksternal laporan keuangan dalam mengambil keputusan (Arfan *et al.*, 2017). Kas atau uang tunai yang dipegang oleh perusahaan yang siap digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan atau untuk diinvestasikan dapat diartikan sebagai arti dari *cash holding*. Kebijakan perusahaan dalam memegang kas merupakan suatu langkah yang ditetapkan untuk melindungi perusahaan dari kekurangan kas (*cash shortfall*). Semakin besar ketidakpastian dari arus kas perusahaan, maka perusahaan terdorong untuk memegang kas dalam jumlah yang lebih besar karena kemungkinan kurangnya kas. Manajer keuangan perusahaan berusaha melakukan penahanan kas pada porsi yang cukup dimana tidak

berlebihan dan tidak kekurangan dengan tujuan untuk melakukan investasi, melakukan distribusi kepada investor dan juga untuk kemungkinan yang tidak terduga.

Perusahaan-perusahaan yang menetapkan kebijakan *cash holding* memiliki tujuan yang berbeda-beda. Pertama, *transaction motive* dimana kas yang ditahan digunakan untuk memenuhi kebutuhan arus kas yang masuk dan arus kas yang keluar dalam jangka waktu yang pendek. Kedua, *precaution motive* dimana kas yang ditahan digunakan untuk berjaga-jaga dalam melindungi perusahaan dari keadaan darurat yang tidak terduga. Ketiga, *speculative motive* dimana kas yang ditahan digunakan untuk memperoleh keuntungan dari kesempatan investasi yang muncul tidak terduga. Kebijakan yang ditetapkan tersebut tentunya dipengaruhi oleh berbagai faktor.

Faktor pertama adalah *market to book ratio* yang mengindikasikan peluang pertumbuhan dalam berkembang di masa depan dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang besar cenderung akan menahan lebih banyak kas untuk mengambil peluang investasi di masa depan, hal itu disebabkan karena akan lebih menguntungkan jika menggunakan dana internal daripada dana eksternal.

Faktor kedua adalah *net working capital*. Aset lancar (kas, surat berharga, piutang, dan persediaan) dan kewajiban lancar dapat menjadi komponen dari *net working capital*. *Net working capital* dianggap mudah diubah ke dalam bentuk kas sehingga penting dimiliki oleh perusahaan untuk memastikan bahwa perusahaan tersebut mampu melanjutkan kegiatan operasi perusahaan serta memiliki dana yang cukup untuk memenuhi utang jangka pendek dan biaya operasional mendatang. Memiliki *net working capital* juga berguna dalam melindungi perusahaan ketika kemungkinan terjadinya krisis keuangan. Kemampuan-kemampuan tersebut menyebabkan perusahaan yang memiliki *net working capital* yang tinggi akan menahan kas dalam jumlah yang lebih sedikit dan begitupun sebaliknya.

Faktor selanjutnya adalah *financial leverage*. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai ketergantungan yang tinggi terhadap pinjaman luar untuk membiayai asetnya berarti memiliki saldo kas yang rendah, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan tersebut berasal dari modal sendiri berarti memiliki saldo kas yang tinggi.

Faktor berikutnya adalah *profitability*. *Profitability* suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh laba yang merupakan tujuan utama dalam suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan yang tinggi. Dengan profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan memiliki kesempatan untuk menjadikan keuntungan tersebut menjadi laba ditahan yang dapat menambah *cash holding*.

Faktor terakhir adalah *capital expenditure*. *Capital expenditure* (belanja modal) adalah pengeluaran perusahaan yang secara periodik dilakukan dengan tujuan membentuk modal baru yang bersifat menambah aset tetap yang memberikan manfaat lebih dari satu periode. Pengeluaran yang juga termasuk adalah biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat aset, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset. Pengeluaran belanja modal yang lebih banyak dapat menciptakan lebih banyak aset yang kemudian bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berutang sehingga perusahaan dengan tingkat *capital expenditure* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut menahan kas dalam jumlah yang sedikit, dan begitu juga sebaliknya.

Faktor yang terakhir adalah *size*. *Firm size* menunjukkan suatu ukuran skala yang diukur berdasarkan tingkat besar atau kecilnya perusahaan, pengukuran tingkatan tersebut dengan menggunakan variabel internal ataupun eksternal yang berada dalam suatu perusahaan. Perusahaan kecil cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih besar karena mengalami

kesulitan untuk mengakses pasar modal, sedangkan perusahaan besar cenderung menahan kas pada jumlah yang lebih kecil untuk menghindari kurangnya investasi.

Dari uraian di atas maka peneliti akan melakukan analisis faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018 yaitu *market to book ratio, net working capital, financial leverage, profitability, capital expenditure, dan size*.

KAJIAN TEORI

Trade Off Theory. Menurut Jinkar (2013), terdapat dua *principal cost* yang terkait dengan *cash holding*. Pertama, jika keputusan manajer sejalan dengan kepentingan pemegang saham, maka biaya yang ditimbulkan hanya return dari *cash holding* yang relatif kecil dibandingkan dengan investasi lain yang memiliki tingkat risiko setara. Kedua, jika manajer tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan menggunakan *cash holding* untuk meningkatkan aset di bawah kendali mereka, maka biaya *cash holding* bertambah oleh adanya *agency cost* yang menimbulkan biaya yang semakin besar. Berdasarkan teori ini, titik optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berada saat *marginal value of benefit* lebih besar dari *marginal value of cost* dari tingkat *cash holding* tertentu.

Pecking Order Theory. Jinkar (2013) menyatakan bahwa dalam *pecking order theory* terdapat urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pendanaan perusahaan. Dalam teori ini, perusahaan akan membiayai kesempatan investasi dengan menggunakan dana internal terlebih dahulu ketika dibutuhkan dana untuk keperluan investasi,. Jika keperluan investasi tidak bisa didapat dari dana internal, maka perusahaan akan menggunakan pendekatan eksternal dari penerbitan utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan penerbitan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir. Teori ini membuat perusahaan tidak memiliki target kas yang optimal, sehingga perusahaan akan lebih cenderung menyimpan sisa kas dari hasil kegiatan operasionalnya.

Cash Holding. Ogundipe *et al.* (2012) menjelaskan bahwa *cash holding* adalah sejumlah kas yang dimiliki sebuah perusahaan dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversi sebagai uang tunai. Kesimpulannya *cash holding* merupakan kas yang dimiliki oleh perusahaan dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai yang digunakan untuk investasi atau dibagikan ke investor.

Market to Book Ratio. Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa *market to book ratio* merupakan rasio perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku saham pada suatu perusahaan. Kesimpulannya *market to book ratio* merupakan rasio perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham pada suatu perusahaan.

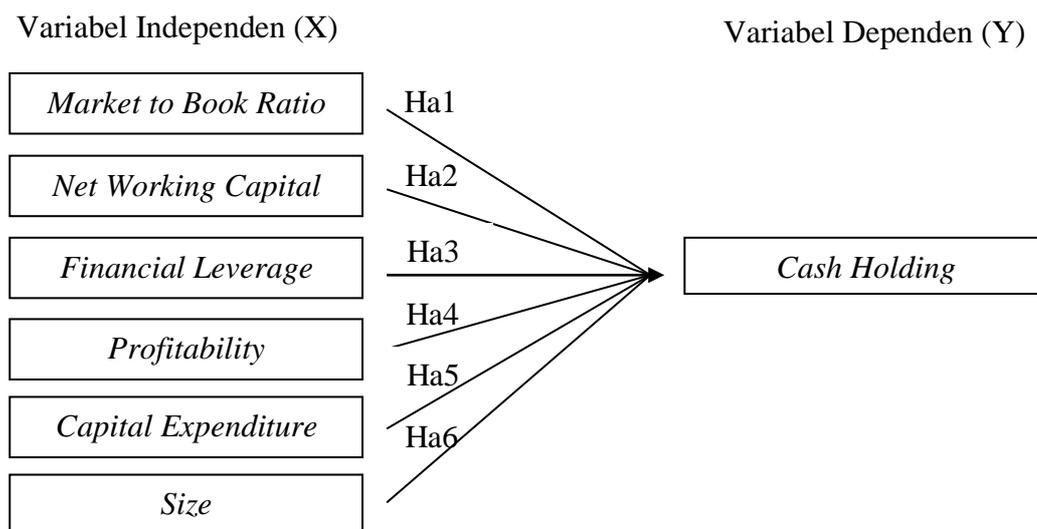
Net Working Capital. Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa *net working capital* merupakan selisih antara antara aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan. Borici dan Kruja (2016) menyatakan bahwa *net working capital* merupakan sisa bersih aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan selain kas setelah digunakan untuk membiayai seluruh kewajiban jangka pendek perusahaan. Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *net working capital* merupakan modal kerja bersih yang terdiri dari aktiva lancar setelah dikurangi seluruh kewajiban lancar perusahaan.

Financial Leverage. Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa *leverage* digunakan untuk mengukur proporsi total aset yang dimiliki perusahaan yang dibiayai oleh utang. Kesimpulannya *financial leverage* merupakan rasio perbandingan keuangan perusahaan antara total utang dengan aktiva perusahaan yang digunakan untuk mengukur proporsi total asset yang dimiliki perusahaan yang dibiayai oleh utang.

Profitability. Menurut Ali, Ullah, dan Ullah (2016) profitabilitas merupakan ukuran kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam mencapai salah satu tujuan utama perusahaan yaitu menghasilkan laba. Kesimpulannya profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan yang dilihat dari tingkat perolehan laba perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya.

Capital Expenditure. Keown *et al.* (2010) menjelaskan belanja modal (*capital expenditure*) adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang bersifat menambah aset tetap dan memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset. Kesimpulannya *capital expenditure* merupakan pengeluaran perusahaan yang digunakan untuk pembentukan modal baru yang bersifat menambah aset tetap dan diharapkan memberikan manfaat selama periode waktu lebih dari satu tahun.

Size. Menurut Ferry dan Jones (1979) *size* merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, penjualan, log *size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Kesimpulannya *size* merupakan suatu skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan melalui total aktiva, penjualan, log *size*, nilai pasar saham atau kapitalisasi pasar. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan seperti di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

- Ha1: *Market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
- Ha2: *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.
- Ha3: *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.
- Ha4: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
- Ha5: *Capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.
- Ha6: *Size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

METODOLOGI

Subyek Penelitian. Subyek penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode *purposive sampling* digunakan sebagai teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini untuk menentukan kriteria tertentu pada sampel. Kriteria-kriteria dipakai yaitu: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2018, 2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian, 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah (Rp), dan 4) Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki lebih dari satu seri saham.

Obyek Penelitian. Obyek penelitian dalam penelitian ini terdiri dari *market to book ratio*, *net working capital*, *financial leverage*, *profitability*, *capital expenditure*, dan *size* sebagai variabel independen dan *cash holding* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebanyak 141 perusahaan dan jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah 70 perusahaan dengan total sampel selama tiga tahun penelitian adalah 210 sampel.

Operasionalisasi dari variabel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Cash Holding</i>	$\frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Market to Book Ratio</i>	$\frac{\text{Market Value of Common Equity}}{\text{Book Value of Common Equity}}$	Rasio
<i>Net Working Capital</i>	$\frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Financial Leverage</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Profitability</i>	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Capital Expenditure</i>	$\frac{\text{Net PPE}}{\text{Total Assets}}$ <i>PPE = Property, Plant, Equipment (fixed assets)</i>	Rasio
<i>Size</i>	$\text{Ln}(\text{Total Asset})$	Rasio

Rumus *cash holding* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Liadi (2018) serta Marfuah dan Zuhilmi (2015). Rumus *market to book ratio* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Rahmawati (2014) dan Harahap (2015). Rumus *net working capital* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada William dan Fauzi (2013) serta Marfuah dan Zuhilmi (2015). Rumus *financial leverage* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Wijaya dan Bangun (2019) serta Marfuah dan Zuhilmi (2015). Rumus *profitability* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Margaretha dan Dewi (2020) serta Simanjuntak dan Wahyudi (2017). Rumus *capital expenditure* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Hadiwijaya dan Trisnawati (2019) serta Yanti, Susanto, Wirianata, dan Viriany (2019). Rumus *size* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Margaretha dan Dewi (2020) serta Wijaya dan Bangun (2019).

Model analisis regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda atau biasa disebut juga *multiple linear regression* dengan menggunakan software *E-Views 10*, yang terdiri dari Uji *Likehood* (Uji Chow), Uji *Hausman*, Uji Koefisien Determinasi (Uji *Adjusted R²*), Uji Statistik F (*Anova*), dan Uji Statistik t (Uji Parsial).

HASIL UJI STATISTIK

Hasil analisis deskriptif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	CH	MBR	NWC	FL	PR_ROA	CE	SIZE
Mean	0.111324	3.380763	0.150150	0.396507	0.085615	0.342395	28.62599
Maximum	0.632315	82.44443	0.618827	0.844782	0.920997	0.796561	33.47373
Minimum	0.000864	0.129812	-0.364053	0.038349	0.000282	0.000164	25.64046
Std. Dev.	0.112953	8.448941	0.165648	0.188581	0.101097	0.185215	1.561767
Observations	210	210	210	210	210	210	210

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dengan jumlah data (N) sebanyak 210 data selama 3 tahun, *cash holding* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,111324 dan standar deviasi sebesar 0,112953. Nilai minimum sebesar 0,000864 yang dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2018, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,632315 yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2018. Variabel *market to book ratio* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,380763, dan standar deviasi sebesar 8,448941. Nilai minimum sebesar 0,129812 yang dimiliki oleh PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 82,44443 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2017.

Variabel *net working capital* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,150150 dan standar deviasi sebesar 0,165648. Nilai minimum sebesar -0,364053 yang dimiliki oleh perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 0,618827 yang dimiliki oleh PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk (SCPI) pada tahun 2016. Variabel *financial leverage* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,396507 dan standar deviasi sebesar 0,188581. Nilai minimum sebesar 0,038349 dimiliki oleh PT Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 0,844782 dimiliki oleh PT Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) pada tahun 2018.

Variabel *profitability* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,085615 dan standar deviasi sebesar 0,101097. Nilai minimum sebesar 0,000282 yang dimiliki oleh PT Buana Artha Anugerah Tbk (STAR) tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 0,920997 yang dimiliki oleh PT Merck Tbk (MERK) tahun 2018. Variabel *capital expenditure* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,342395 dan standar deviasi sebesar 0,185215. Nilai minimum sebesar 0,000164 yang dimiliki oleh PT Astra Internasional Tbk (ASII) pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 0,796561 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) pada tahun 2016. Variabel *size* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 28,62599 dan standar deviasi sebesar 1,561767. Nilai minimum sebesar 25,64046 yang dimiliki oleh PT Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 33,47373 yang dimiliki oleh PT Astra Internasional Tbk (ASII) pada tahun 2018.

Hasil uji *likelihood* (chow) pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji *Likelihood* (Uji Chow)

Effects Test	Prob.
Cross-section F	0.0000
Cross-section Chi-square	0.0000

Dari tabel di atas didapatkan nilai probabilitas *cross-section F* sebesar $0,0000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa H_0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* lebih baik digunakan dalam penelitian.

Hasil uji *likelihood* (chow) pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji *Likelihood* (Uji *Chow*)

Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.0000

Dari tabel di atas didapatkan nilai probabilitas *cross-section random* sebesar $0,0000 < 0,05$. Hasil uji *hausman* menunjukkan bahwa H_0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* adalah model data panel yang paling tepat digunakan untuk penelitian ini.

Persamaan analisis regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CH = 1,886315 - 0,000559 X_1 - 0,278819 X_2 - 0,062516 X_3 + 0,156704 X_4 - 0,494662 X_5 - 0,054164 X_6 + \varepsilon$$

Hasil uji *fixed effect model* pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variabel	Coefficient
C	1.886315
MBR	-0.000559
NWC	-0.278819
FL	-0.062516
PR_ROA_	0.156704
CE	-0.494662
SIZE	-0.054164

Konstanta pada persamaan di atas berarti bahwa jika variabel independen *market to book ratio*, *net working capital*, *financial leverage*, *profitability*, *capital expenditure* dan *size* bernilai 0 maka nilai dari *cash holding* perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,886315. Koefisien regresi dari variabel *market to book ratio* sebesar -0,000559 yang berarti bahwa apabila variabel tersebut naik sebesar satu satuan dan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka *cash holding* perusahaan akan menurun sebesar 0,000559 dan begitupun sebaliknya.

Koefisien regresi variabel *net working capital* sebesar -0,278819 yang berarti bahwa apabila variabel tersebut meningkat sebesar satu satuan dan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka *cash holding* perusahaan akan menurun sebesar 0,278819. Koefisien regresi variabel *financial leverage* sebesar -0,062516 yang berarti bahwa apabila variabel tersebut meningkat sebesar satu satuan dan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka *cash holding* perusahaan akan menurun sebesar 0,062516.

Koefisien regresi variabel *profitability* sebesar 0,156704 yang berarti bahwa apabila variabel tersebut meningkat sebesar satu satuan dan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka *cash holding* perusahaan akan meningkat sebesar 0,156704. Koefisien regresi variabel *capital expenditure* sebesar -0,494662 yang berarti bahwa apabila variabel tersebut meningkat sebesar satu satuan dan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka *cash holding* perusahaan akan menurun sebesar 0,494662. Koefisien regresi variabel *size* sebesar -

0,054164 yang berarti bahwa apabila variabel tersebut meningkat sebesar satu satuan dan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka *cash holding* perusahaan akan menurun sebesar 0,054164.

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi (Uji *Adjusted R²*)

Adjusted R-squared	0.904656
--------------------	----------

Berdasarkan tabel di atas didapat bahwa angka koefisien determinasi adalah sebesar 0.904656, dimana angka tersebut mendekati angka 1. Kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel dependen yaitu *Cash Holding* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *Market to Book Ratio*, *Net Working Capital*, *Financial Leverage*, *Profitability*, *Capital Expenditure* dan *Size* sebesar 90,4656%.

Hasil uji statistik F (*Anova*) pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Statistik F (*Anova*)

Prob (F-statistic)	0.000000
--------------------	----------

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,000000, dimana nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa H_0 tidak dapat diterima, dan berarti *Market to Book Ratio*, *Net Working Capital*, *Financial Leverage*, *Profitability*, *Capital Expenditure* dan *Size* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*.

Hasil uji statistik t (uji parsial) pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Variable	Coefficient	Prob.
C	1.886315	0.0000
MBR	-0.000559	0.6682
NWC	-0.278819	0.0000
FL	-0.062516	0.1524
PR_ROA	0.156704	0.0105
CE	-0.494662	0.0000
SIZE	-0.054164	0.0002

Berikut adalah hasil dari uji statistik t (uji parsial) yang diperoleh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. *Market to Book Ratio*, nilai probabilitas adalah sebesar $0.6682 > 0,05$ sehingga H_{a1} tidak didukung. Hal tersebut berarti *Market to Book Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. *Net Working Capital*, nilai probabilitas adalah sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga H_{a2} didukung. Hal tersebut berarti *Net Working Capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding*. *Financial Leverage*, nilai probabilitas adalah sebesar $0,1524 > 0,05$ sehingga H_{a3} tidak didukung. Hal tersebut berarti *Financial Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Profitability, nilai probabilitas sebesar $0,0105 < 0,05$ maka H_{a4} didukung. Hal tersebut berarti *Profitability* memiliki pengaruh secara positif signifikan terhadap *Cash Holding*. *Capital Expenditure*, nilai probabilitas adalah sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_{a5} didukung. Hal tersebut berarti *Capital Expenditure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding*. *Size*, nilai probabilitas adalah sebesar $0,0002 < 0,05$ maka H_{a6} didukung. Hal tersebut berarti *Size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding*.

DISKUSI

Market to Book Ratio tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal tersebut mungkin karena dengan penahanan kas yang lebih banyak dapat menimbulkan biaya *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan dalam aset likuid atau jika dana investasi diperoleh dari pihak eksternal maka juga dapat menimbulkan biaya dari pendanaan tersebut. Faktor lainnya dapat dikarenakan kemampuan perusahaan manufaktur yang berbeda-beda dalam menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Perusahaan dapat menggunakan *net working capital* sebagai pengganti kas dan setara kas. *Net working capital* juga memiliki biaya yang lebih murah untuk melakukan konversi aset lancar non-kas menjadi kas sehingga perusahaan tidak harus menggunakan pasar modal untuk mendapatkan dana ketika mereka mengalami kekurangan kas.

Financial leverage tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal tersebut mungkin karena pinjaman kepada pihak luar atau menggunakan sumber dana eksternal dapat menimbulkan biaya yang dapat muncul dari pendanaan tersebut. Namun, penahanan kas pada perusahaan juga dapat menimbulkan biaya *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan dalam aset likuid. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan menyimpan kas dalam jumlah besar karena perolehan keuntungan perusahaan melalui kegiatan penjualan atau melalui penggunaan aset secara maksimal yang besar dapat meningkatkan cadangan kas perusahaan.

Capital expenditure berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan tingkat *capital expenditure* yang tinggi cenderung memiliki kas yang rendah karena kas cenderung digunakan untuk membiayai pengeluaran modal yang tinggi. *Capital expenditure* digunakan untuk menciptakan lebih banyak aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam berutang, sehingga perusahaan akan menggunakan lebih banyak kas yang membuat kas perusahaan menjadi rendah. *Size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal tersebut karena perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki jumlah aset serta skala operasi yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar juga dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar dengan modal kerja dan hasil laba yang besar dari kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan besar juga cenderung memiliki akses yang lebih baik ke pasar saham sehingga akan lebih mudah memperoleh dana.

KESIMPULAN

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah *market to book ratio* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, dan *size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah terdapat keterbatasan waktu dan sumber daya dari peneliti, terdapat keterbatasan pada data perusahaan yang digunakan hanya pada perusahaan manufaktur saja, pengujian ini menunjukkan bahwa hanya ada satu variabel independen saja yang mempengaruhi *cash holding* secara positif, dua variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, serta tiga variabel independen lainnya mempengaruhi *cash holding* secara negatif.

Saran yang dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya yaitu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jangka waktu periode penelitian, dapat menambah atau menggunakan sektor perusahaan lain agar tidak terbatas pada sektor manufaktur, dan dapat menambah faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan seperti *investment opportunities*, *liquidity* atau *cash flow*.

DAFTAR 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 Science*, 5(3), 1-10.
- 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*, 26(2), 1-12.
- Borici, A. & Kruja, A. (2016). Determinants of Firm’s Cash Holding. *International Journal of Economics, Commerce, and Management*, 4(4), 41-52.
- Ferry, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinants of Financial Structure A New Methodological Approach, *The Journal of Financial*, 34(3), 31-44.
- Gitman, J. L., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*, 14th Edition. United States of America: Pearson Education Limited.
- Hadiwijaya, I., & Trisnawati, E. (2019). Pengaruh Arus Kas dan Belanja Modal Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 416-424.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor–faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 1-19.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Liadi, C. C. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(2), 1474-1502.
- Marfuah & Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Universitas Islam Indonesia*, 5(1), 32-43.
- Margaretha, I., & Dewi, S. P. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 1-9.
- Ogundipe, L.O., Ogundipe, S.E. & Kehinde, A. S. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economic and Finance*, 1(2), 45-58.
- Rahmawati, Z. A. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2(2), 1-15.
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. R. (2017). Faktor–faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 25-31.
- Wijaya, S. H., & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 495-504.
- William, & Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(2), 72-90.
- Yanti, Susanto, L., Wirianata, H., & Viriany (2019). Corporate Governance, Capital Expenditure Dan Cash Holdings. *Jurnal Ekonomi*, XXIV(01), 1-14.