

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2017-2019**

**Marlin Yang\* dan Augustpaosa Nariman**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta*

\*Email: [marlinyu01@gmail.com](mailto:marlinyu01@gmail.com)

**Abstract:** *The purpose of this research is to determine the effect of cash flow volatility, liquidity, firm size, and leverage on cash holdings of manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2017-2019. The samples used in this research were 87 manufacturing companies each year selected by purposive sampling technique. The instrument used to obtain secondary data was carried out by observing the financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2017-2019. The analytical method used is multiple regression analysis with EViews program. The results of this research indicate firm size has a positive effect on cash holdings and liquidity has a negative effect on cash holdings. While cash flow volatility and leverage have no effect on cash holdings.*

**Keywords** : *cash flow volatility, liquidity, firm size, leverage, cash holdings.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *cash flow volatility, liquidity, firm size, dan leverage* terhadap *cash holdings* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 87 perusahaan manufaktur setiap tahun yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Instrumen yang digunakan untuk memperoleh data sekunder dilakukan dengan observasi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan bantuan program *EViews*. Hasil penelitian ini menunjukkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* dan *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Namun, *cash flow volatility* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

**Kata kunci** : volatilitas arus kas, likuiditas, ukuran perusahaan, tingkat utang, ketersediaan kas.

## **PENDAHULUAN**

Perkembangan ekonomi global meningkatkan daya saing yang dimiliki setiap perusahaan sehingga mendorong mereka untuk terus meningkatkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengembangkan kinerja perusahaannya. Oleh karena itu, penting bagi suatu perusahaan memperhatikan indikator apa saja yang dapat menunjukkan kinerjanya dalam dunia bisnis. Salah satunya adalah dengan mengelola dan menyediakan jumlah kas yang memadai pada suatu perusahaan.

Persaingan antar perusahaan yang semakin ketat menimbulkan banyak perusahaan mengalami krisis keuangan akibat gagalnya perusahaan dalam menjaga tingkat likuiditasnya dan juga

ketidakmampuan dalam mengelola ketersediaan kas. Kejadian ini bermula dari krisis finansial yang terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2008 dan memberikan dampak secara global termasuk Indonesia sehingga mengubah pandangan perusahaan terhadap pentingnya pengelolaan ketersediaan kas secara optimal yang membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam menggunakan dana (Angkawidjaja & Rasyid, 2019).

Kebijakan perusahaan dalam mengelola cadangan kas merupakan strategi yang diterapkan untuk menjaga perusahaan tersebut agar tidak mengalami kekurangan kas atau *cash shortfall* (Angkawidjaja & Rasyid, 2019). Kepemilikan kas yang memadai merupakan hal yang penting karena perusahaan tidak dapat bertahan tanpa adanya kas. Setiap perusahaan juga mempertahankan tingkat aset yang signifikan untuk digunakan sebagai cadangan kas mereka (Shabbir, Hashmi, & Chaudhary, 2016).

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan jumlah kas ialah *cash flow volatility*, *liquidity*, *firm size*, dan *leverage*. Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian ini untuk menunjukkan pengaruh *cash flow volatility*, *liquidity*, *firm size*, dan *leverage* terhadap ketersediaan kas, dengan harapan agar dalam meningkatkan ketersediaan kas, perusahaan dapat mencegah terjadinya krisis atau kesulitan keuangan dengan memperhatikan dan mengendalikan beberapa faktor tersebut. Penelitian ini juga dilakukan akibat banyaknya hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten.

## KAJIAN TEORI

**Trade-off Theory.** Teori *trade-off* menekankan pada pendanaan dengan utang memberikan kelebihan berupa keuntungan pajak dan juga kekurangan seperti peluang terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan kebangkrutan (*bankruptcy*). Konsep dari teori ini berdasarkan adanya biaya atas kesulitan keuangan dan agensi (Pangestu & Lukman, 2020). Porsi pendanaan utang yang semakin besar dalam struktur modal menandakan semakin tinggi pula peluang perusahaan berisiko mengalami kesulitan keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan (Sugeng, 2017, h. 308). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan tidak dapat memanfaatkan utang dalam jumlah yang berlebihan karena dapat meningkatkan risiko kebangkrutan yang disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam melunasinya (Fauziah, 2017, h. 38).

**Pecking Order Theory.** Teori *pecking order* membahas mengenai alternatif urutan dalam memutuskan hal-hal terkait sumber pendanaan yang digunakan untuk investasi. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak mempunyai target kas pada tingkat tertentu, namun kas berperan sebagai penopang antara laba ditahan dan keperluan investasi (Zulyani & Hardiyanto, 2019). Oleh karena itu, ketika laba ditahan tidak memadai untuk kebutuhan investasi, maka perusahaan akan menggunakan kas terlebih dahulu, kemudian diikuti dengan penerbitan utang maupun saham. Teori *pecking order* tidak mengambil struktur modal yang optimal sebagai opsi awal, tetapi lebih menekankan perusahaan untuk memanfaatkan dana internal lebih dulu daripada menggunakan sumber dana eksternal (Irfani, 2020, h. 33).

**Cash Holdings.** Angkawidjaja dan Rasyid (2019) mendefinisikan *cash holdings* sebagai jumlah kas dan setara kas yang dimiliki oleh perusahaan untuk menjalankan berbagai tindakan operasional perusahaan dan juga digunakan dalam membayar kewajiban atau utang perusahaan.

**Cash Flow Volatility.** Volatilitas arus kas merupakan derajat atau tingkat fluktuasi penyebaran dari arus kas suatu perusahaan yang dapat direpresentasikan dengan simpangan baku (Nefi, 2020, h. 119).

Volatilitas arus kas yang tinggi menggambarkan bahwa arus kas perusahaan dapat mengalami gejolak atau fluktuasi naik turun yang tinggi juga sehingga mengakibatkan tidak stabilnya arus kas (Angkawidjaja & Rasyid, 2019). Perusahaan dengan *cash flow volatility* yang semakin tinggi meningkatkan kemungkinan akan mengalami kekurangan kas di masa mendatang sehingga perusahaan mempertahankan tingkat kas yang memadai dengan tujuan perusahaan dapat menggunakannya dalam aktivitas sehari-hari (Shabbir dkk., 2016). Hal ini diakibatkan oleh perusahaan dengan tingkat arus kas yang tidak stabil lebih berkesempatan untuk menghabiskan kas dalam satu waktu secara langsung.

**Liquidity.** Menurut Hery (2015, h. 149), likuiditas merupakan standar pengukuran untuk menganalisis keahlian perusahaan dalam memenuhi kewajiban ataupun utang jangka pendeknya. Alternatif dalam meningkatkan *cash holdings* tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal adalah dengan menggunakan pengganti likuiditas yang dapat diubah menjadi kas dengan mudah (Aftab, Javid, & Akhter, 2018). *Net working capital* merupakan rasio yang digunakan sebagai pengganti aset likuid dan dapat memberikan gambaran pada investor mengenai posisi perusahaan dari sisi finansial yang dimiliki perusahaan tersebut (Ali, Ullah, & Ullah, 2016). Meningkatnya likuiditas suatu perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar aset likuid yang dapat digunakan sebagai pengganti kas.

**Firm Size.** Wati (2019, h. 31) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai melalui total aset maupun total penjualan. Besarnya jumlah aset yang dimiliki menunjukkan meningkatnya modal yang ditanam oleh perusahaan, sedangkan tingkat penjualan yang semakin tinggi maka perputaran uang yang terjadi juga semakin banyak (Hery, 2017, h. 12). Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat menjadi tolak ukur terkait akses sumber pendanaan dan juga efektivitas perusahaan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari kondisi yang sedang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar dianggap memegang kendali yang lebih besar terhadap kondisi pasar sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Hery, 2017, h. 11).

**Leverage.** Ali dkk. (2016) mendefinisikan *leverage* sebagai kondisi ketika sebuah perusahaan memperoleh sebagian besar asetnya secara kredit dengan asumsi bahwa hasil yang diperoleh dari aset tersebut akan lebih besar daripada dana pinjaman. *Leverage* merupakan aspek penting untuk menilai efektivitas suatu perusahaan dalam mengelola utang, dan dapat dilihat dari seberapa tinggi tingkat utang yang harus dipenuhi perusahaan jika dibandingkan dengan aset yang dimilikinya (Hery, 2017, h. 12). Penggunaan utang dalam jumlah yang berlebihan dapat meningkatkan risiko atas tidak terbayarnya utang sehingga perusahaan perlu memperhatikan penggunaan utang sesuai dengan kemampuan perusahaan dalam melunasinya.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Cash Flow Volatility dengan Cash Holdings.** Tingginya *cash flow volatility* mengakibatkan arus kas perusahaan mengalami gejolak naik turun yang tinggi pula sehingga dapat menimbulkan ketidakstabilan pada arus kas perusahaan. Dengan demikian, volatilitas arus kas dapat mempengaruhi kebijakan *cash holdings* perusahaan tersebut (Angkawidjaja & Rasyid, 2019). Penelitian untuk variabel *cash flow volatility* yang dilakukan oleh Shabbir dkk. (2016), Angkawidjaja dan Rasyid (2019), dan Chireka dan Fakoya (2017) menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh terhadap ketersediaan kas. Akan tetapi, hasil yang berbeda ditemukan oleh Jebran, Iqbal, Bhat, Khan, dan Hayat (2019) dan juga Pasaribu dan Nuringsih (2019) yang menyatakan bahwa *cash flow volatility* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *cash holdings*.

**Liquidity dengan Cash Holdings.** Kepemilikan kas yang terlalu kecil dapat mengganggu tingkat likuiditas suatu perusahaan sehingga dibutuhkan adanya cadangan kas yang memadai yang dapat meningkatkan likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban serta mampu menghadapi risiko terjadinya kesulitan keuangan (Wijaya & Bangun, 2019). Penelitian untuk variabel *liquidity* yang dilakukan oleh Jebran dkk. (2019), Chireka dan Fakoya (2017), Nafees, Ahmad, dan Rasheed (2017), Shabbir dkk. (2016), dan Musarat dan Ullah (2015) menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *cash holdings*. Penelitian yang menunjukkan hasil berbeda dilakukan oleh Zulyani dan Hardiyanto (2019) bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

**Firm Size dengan Cash Holdings.** Perusahaan besar yang beroperasi di industri dengan tingkat kompetitif yang tinggi memiliki cadangan kas yang lebih besar sebagai perbandingan dengan industri lain (Shabbir dkk., 2016). Besarnya ukuran suatu perusahaan menentukan ketersediaan saldo kas yang dimiliki karena semakin besarnya ukuran perusahaan cenderung mempunyai kebutuhan yang semakin tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang relatif kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Jebran dkk. (2019), Angkawidjaja dan Rasyid (2019), Pasaribu dan Nuringsih (2019), Aftab dkk. (2018), Nafees dkk. (2017), Shabbir dkk. (2016), Ali dkk. (2016), dan Kariuki, Namusange, dan Orwa (2015) menjelaskan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *cash holdings*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulyani dan Hardiyanto (2019), Wijaya dan Bangun (2019), Chireka dan Fakoya (2017), dan Musarat dan Ullah (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ketersediaan kas.

**Leverage dengan Cash Holdings.** Perusahaan yang mempunyai rasio utang yang tinggi berkemungkinan untuk mempunyai kepemilikan kas yang rendah akibat kewajiban perusahaan dalam membayar utang mereka (Ali dkk., 2016). Jika perusahaan mempunyai dukungan utang yang kuat dalam struktur modalnya maka, perusahaan tidak perlu menyimpan kas yang berlebihan karena utang dijadikan sebagai pengganti kas untuk memenuhi berbagai kegiatan perusahaan (Zulyani & Hardiyanto, 2019). Penelitian untuk variabel *leverage* dilakukan oleh Jebran dkk. (2019), Pasaribu dan Nuringsih (2019), Wijaya dan Bangun (2019), Aftab dkk. (2018), Shabbir dkk. (2016), Ali dkk. (2016), Musarat dan Ullah (2015), dan Kariuki dkk. (2015) bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *cash holdings*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Angkawidjaja dan Rasyid (2019), Zulyani dan Hardiyanto (2019), dan Chireka dan Fakoya (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi *cash holdings*.

### **Pengembangan Hipotesis**

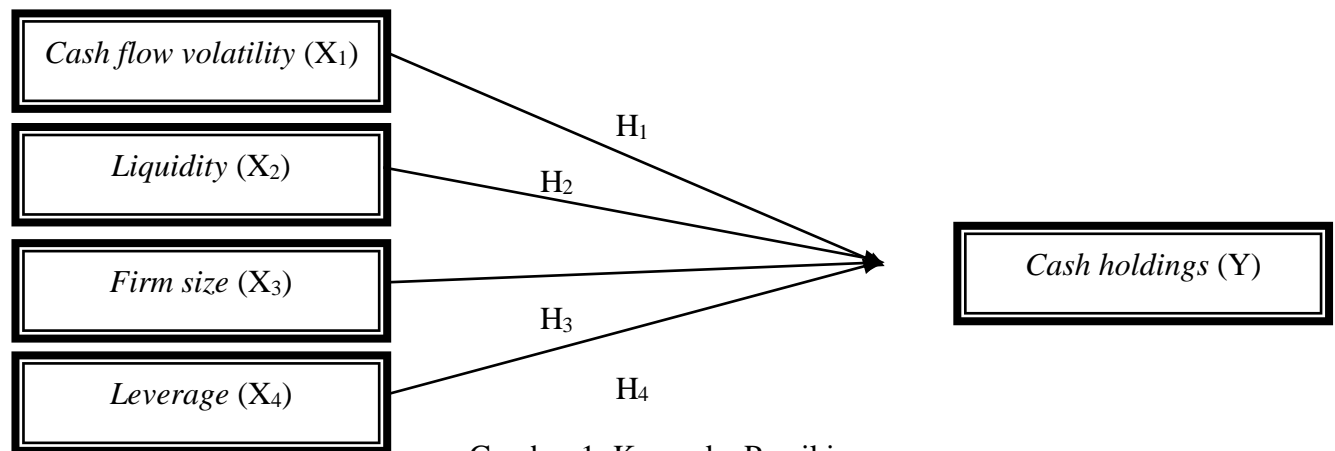
Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Angkawidjaja dan Rasyid (2019), Chireka dan Fakoya (2017), dan Shabbir dkk. (2016), *cash flow volatility* memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *cash holdings*. Namun, penelitian lain oleh Jebran dkk. (2019) dan juga Pasaribu dan Nuringsih (2019) menyatakan bahwa *cash flow volatility* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *cash holdings*.  $H_1$  : *Cash flow volatility* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shabbir dkk. (2016) dan Chireka dan Fakoya (2017) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *cash holdings*. Berbeda dengan hasil positif yang ditemukan oleh Jebran dkk. (2019), Nafees dkk. (2017), dan Musarat dan Ullah (2015), dan juga hasil penelitian yang dilakukan oleh Zulyani dan Hardiyanto (2019) bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.  $H_2$  : *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Shabbir dkk. (2016), Angkawidjaja dan Rasyid (2019), Jebran dkk. (2019), Aftab dkk. (2018), Ali dkk. (2016), dan Kariuki dkk. (2015) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*. Akan tetapi, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dan Nuringsih (2019) yang menemukan adanya pengaruh negatif signifikan dan juga penelitian Zulyani dan Hardiyanto (2019), Wijaya dan Bangun (2019), Chireka dan Fakoya (2017), dan Musarat dan Ullah (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ketersediaan kas. H<sub>3</sub> : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dan Nuringsih (2019), Wijaya dan Bangun (2019), Aftab dkk. (2018), Ali dkk. (2016), Shabbir dkk. (2016), dan Musarat dan Ullah (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Perbedaan hasil ditemukan pada penelitian Jebran dkk. (2019) dan Kariuki dkk. (2015) yang menemukan adanya pengaruh positif antara *leverage* dan *cash holdings*. Di sisi lain, Angkawidjaja dan Rasyid (2019), Zulyani dan Hardiyanto (2019), dan Chireka dan Fakoya (2017) menemukan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi *cash holdings*. H<sub>4</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## METODOLOGI

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2017-2019. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *non-probability* dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah : 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2017-2019; 2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO dan *merger* selama periode 2017-2019; 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) pada akhir 31 Desember secara berturut-turut selama periode 2017-2019; 4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode 2017-2019.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen yaitu *cash holdings* dan empat variabel independen yaitu *cash flow volatility*, *liquidity*, *firm size* dan *leverage*. Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No.	Variabel	Pengukuran	Skala
DEPENDEN			
1.	<i>Cash Holdings</i>	$\frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
INDEPENDEN			
2.	<i>Cash Flow Volatility</i>	$\frac{\sigma (\text{Operating Cash Flow})}{\text{Total Assets}}$	Rasio
3.	<i>Liquidity</i>	$\frac{\text{NWC} - \text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
4.	<i>Firm Size</i>	$\text{Ln} (\text{Total Assets})$	Rasio
5.	<i>Leverage</i>	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio.

Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk analisis obyek penelitian, dan menggunakan uji *Likelihood*, uji *Hausman*, uji multikolinieritas dan analisis regresi berganda yang terdiri dari uji F, uji t dan uji koefisien determinasi dengan alat bantu program *Econometric Views (EViews)* versi 11 dengan menggunakan  $\alpha$  sebesar 5%.

### HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif merupakan gambaran yang memberikan informasi terkait variabel penelitian melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi, maksimum, dan minimum dengan jumlah data sebanyak 261 data. Variabel *cash holdings* memiliki nilai terendah sebesar 0.000389 dan nilai tertinggi sebesar 0.723995. Nilai rata-rata *cash holdings* adalah 0.099062 dengan nilai tengah sebesar 0.052029 dan standar deviasi sebesar 0.122495. Variabel *cash flow volatility* memiliki nilai terendah sebesar 0.000136 dan nilai tertinggi sebesar 0.747160. Nilai rata-rata *cash flow volatility* adalah 0.044662 dengan nilai tengah sebesar 0.029794 dan standar deviasi sebesar 0.069236. Variabel *liquidity* memiliki nilai terendah sebesar -2.442084 dan nilai tertinggi sebesar 0.819644. Nilai rata-rata *liquidity* adalah 0.093189 dengan nilai tengah sebesar 0.108280 dan standar deviasi sebesar 0.283336. Variabel *firm size* memiliki nilai terendah sebesar 25.21557 dan nilai tertinggi sebesar 32.20096. Nilai rata-rata *firm size* adalah 28.46561 dengan nilai tengah sebesar 28.30645 dan standar deviasi sebesar 1.500814. Variabel *leverage* memiliki nilai terendah sebesar 0.083064 dan nilai tertinggi sebesar 3.744475. Nilai rata-rata *leverage* adalah 0.517257 dengan nilai tengah sebesar 0.436556 dan standar deviasi sebesar 0.455982.

Untuk memperoleh model regresi yang paling tepat digunakan sebagai metode penelitian perlu dilakukan beberapa model pengujian yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Pengujian model data panel dilakukan terlebih dahulu sebelum pengujian lainnya untuk mengetahui model yang paling tepat yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji *Likelihood*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	18.948020	(86,170)	0.0000
Cross-section Chi-square	615.824858	86	0.0000

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *EViews version 11*

Berdasarkan hasil uji *Likelihood* yang bertujuan untuk memperoleh model data panel yang tepat antara *common effect model* dan *fixed effect model*, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section F* yaitu 0.0000 yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0.05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model* yang akan diuji kembali dengan *random effect model*.

Tabel 3. Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.563418	4	0.0485

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *EViews version 11*

Berdasarkan hasil uji *Hausman* yang bertujuan untuk memperoleh model data panel yang tepat antara *random effect model* dan *fixed effect model*, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* yaitu 0.0485 yang menandakan bahwa nilai probabilitas lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* dijadikan sebagai model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini.

Pada hasil uji multikolinieritas, berdasarkan nilai *correlations*, variabel *cash flow volatility* menunjukkan korelasi sebesar -0.250602 dengan *liquidity*. Korelasi antara *cash flow volatility* dengan *firm size* menunjukkan sebesar -0.099004 sedangkan korelasi antara *cash flow volatility* dan *leverage* terlihat sebesar 0.123683. Hasil uji multikolinieritas juga menampilkan korelasi antara *liquidity* dengan *firm size* sebesar -0.076345 dan besar korelasi antara *leverage* dan *liquidity* yaitu -0.545428. Kemudian, untuk nilai *correlations* antara *firm size* dengan *leverage* adalah sebesar -0.169967. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas diantara variabel-variabel independen karena nilai *correlations* antar variabel independen lebih kecil dari 0.8. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini telah memenuhi syarat tidak terdapat multikolinieritas diantara variabel independen.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka diperoleh persamaan analisis regresi sebagai berikut :

$$CASH = -0.980380 + 0.082273 CFV - 0.085363 LIQ + 0.038142 SIZE - 0.003918 LEV + e$$

Persamaan regresi pada penelitian ini menunjukkan koefisien konstanta sebesar -0.980380. Nilai negatif pada koefisien konstanta ini menunjukkan bahwa apabila nilai variabel *cash flow volatility*, *liquidity*, *firm size* dan *leverage* sama dengan nol maka nilai variabel *cash holdings* akan menghasilkan nilai negatif yaitu sebesar 0.980380.

Koefisien regresi pada variabel *cash flow volatility* adalah sebesar 0.082273. Hal ini menunjukkan apabila nilai variabel *cash flow volatility* mengalami kenaikan sebanyak satu satuan maka variabel *cash holdings* akan mengalami kenaikan sebesar 0.082273 dengan asumsi bahwa seluruh variabel independen lainnya dianggap konstan dan sebaliknya.

Koefisien regresi pada variabel *liquidity* yaitu sebesar -0.085363. Oleh karena itu, apabila nilai variabel *liquidity* mengalami kenaikan sebanyak satu satuan maka variabel *cash holdings* akan mengalami penurunan sebesar 0.085363 dengan asumsi bahwa seluruh variabel independen lainnya dianggap konstan dan sebaliknya.

Sama halnya dengan variabel *cash flow volatility*, variabel *firm size* juga mempunyai koefisien regresi yang bernilai positif yaitu sebesar 0.038142. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan apabila nilai variabel *firm size* mengalami kenaikan sebanyak satu satuan maka nilai variabel *cash holding* juga akan mengalami peningkatan sebesar 0.038142 dengan asumsi bahwa seluruh variabel independen lainnya dianggap konstan dan sebaliknya.

Variabel *leverage* memiliki koefisien regresi dengan nilai negatif yaitu sebesar -0.003918. Hal ini menunjukkan apabila nilai variabel *leverage* mengalami kenaikan sebanyak satu satuan maka nilai variabel *cash holdings* akan mengalami penurunan sebesar 0.003918 dengan asumsi bahwa seluruh variabel independen lainnya dianggap konstan dan sebaliknya.

(1) Uji statistik F

Tabel 4. Hasil Uji Statistik F

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.036128	R-squared	0.912677
Mean dependent var	0.099062	Adjusted R-squared	0.866448
S.D. dependent var	0.122495	S.E. of regression	0.044765
Akaike info criterion	-3.106165	Sum squared resid	0.340670
Schwarz criterion	-1.863363	Log likelihood	496.3545
Hannan-Quinn criter.	-2.606599	F-statistic	19.74229
Durbin-Watson stat	2.424519	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *EViews version 11*

Hasil uji F yang ditunjukkan pada *Prob(F-statistic)* memberikan nilai *sig.* sebesar 0.000000. Nilai *sig.* yang lebih kecil dari 0.05 menunjukkan bahwa *cash flow volatility*, *liquidity*, *firm size* dan *leverage* secara simultan mempengaruhi *cash holdings*. Oleh karena itu, model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan layak untuk digunakan karena telah memenuhi kriteria.

(2) Uji statistik t



Tabel 5. Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.980380	0.513821	-1.908017	0.0581
CFV	0.082273	0.064550	1.274561	0.2042
LIQ	-0.085363	0.031655	-2.696631	0.0077
SIZE	0.038142	0.017728	2.151485	0.0328
LEV	-0.003918	0.036725	-0.106698	0.9152

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan *EViews version 11*

Variabel *cash flow volatility* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.2042. Nilai *sig.* tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga menunjukkan bahwa variabel *cash flow volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*.

Variabel *liquidity* mempunyai nilai signifikansi yaitu 0.0077 yang menandakan lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*.

Variabel *firm size* menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0.0328 yaitu kurang dari 0.05 yang mengartikan bahwa variabel *firm size* mempengaruhi *cash holdings* secara signifikan.

Variabel *leverage* memiliki nilai *sig.* sebesar 0.9152 yaitu lebih besar dari 0.05 sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*.

(3) Uji koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Berdasarkan hasil pengujian terlihat bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0.866448 atau sebesar 86.64%. Nilai yang memiliki jumlah yang cukup besar ini menunjukkan bahwa sebesar 86.64% variasi variabel dependen yaitu *cash holdings* dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen berupa *cash flow volatility*, *liquidity*, *firm size* dan *leverage*. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 13.36% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lainnya selain variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

## DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *cash flow volatility* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*. Volatilitas arus kas yang tinggi tidak dapat menjamin perusahaan mampu mempertahankan kas dalam jumlah yang besar. Tinggi rendahnya arus kas operasional tidak dapat memastikan jumlah kas yang dimiliki suatu perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, volatilitas arus kas tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kas secara signifikan.

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings*. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi menandakan aset likuid yang berperan sebagai pengganti kas untuk memenuhi kegiatan operasional cukup besar sehingga perusahaan tidak perlu mengumpulkan kas dalam jumlah yang berlebihan. Oleh karena itu, *liquidity* memberikan pengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*. Perusahaan besar mempunyai kebutuhan operasional yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang relatif kecil. Untuk membiayai kebutuhan tersebut, perusahaan meningkatkan kepemilikan jumlah kas agar aktivitas perusahaan dapat beroperasi dengan lancar.

Maka, dapat dinyatakan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap *cash holdings*.

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*. Jumlah kas yang dimiliki perusahaan lebih diutamakan untuk pelunasan utang sehingga memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan jumlah kasnya agar mampu membayar utang saat waktu jatuh tempo. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* dan *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Namun, *cash flow volatility* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian terbatas yaitu perusahaan manufaktur, menggunakan data dengan periode tiga tahun yaitu mulai dari tahun 2017 sampai dengan 2019, dan hanya menggunakan empat variabel independen yaitu *cash flow volatility*, *liquidity*, *firm size* dan *leverage* yang dijadikan sebagai faktor yang mempengaruhi *cash holdings*.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan di atas, maka ada beberapa saran yang diperlukan untuk penelitian selanjutnya yaitu memperluas sampel penelitian selain sektor manufaktur, menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, dan menambahkan variabel independen lain yang mempengaruhi *cash holdings*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151–182.
- 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(3), 1–10.
- Angkawidjaja, C., & Rasyid, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 693–702.
- 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*, 14(2), 79–93.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Pustaka Horizon.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Hery. (2017). *Riset Akuntansi* (A. Pramono (ed.)). Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis; Teori dan Aplikasi* (Bernadine (ed.)). Gramedia Pustaka Utama.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 5(3), 1–12.
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Private Manufacturing Firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15–33.

- Musarat, S., & Ullah, N. (2015). Impact of Religiosity on Cash Holdings : Case Study of Islam. *Journal Of Philosophy, Culture and Religion*, 5, 20–28.
- Nafees, B., Ahmad, N., & Rasheed, A. (2017). The Determinants of Cash Holdings: Evidence from SMEs in Pakistan. *Journal of Commerce, Economics, and Social Sciences*, 11(1), 111–116.
- Nefi, A. (2020). *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum* (K. Ahmad (ed.)). Sinar Grafika.
- Pangestu, H, & Lukman, H (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Firm Value Pada BUMN. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara / Vol.2 Edisi April 2020* : 508 – 517.
- Pasaribu, G. S., & Nuringsih, K. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Agresivitas Pajak Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal MultiParadigma Akuntansi*, 1(3), 471–480.
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5(1), 50–62.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Deepublish.
- Wati, L. N. (2019). *Model Corporate Social Responsibility (CSR)* (C. Momon, S.E. Ak., M.Ak., CA. (ed.)). Myria Publisher.
- Wijaya, S. H., & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas , Leverage , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 495–504.
- Zulyani, Z., & Hardiyanto, H. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Pelayaran Di Indonesia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 7(1), 8–14.