

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

Gionia & Merry Susanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: gioniachen98@gmail.com

Abstract: The purpose of this study was to examine the effect of firm size, net working capital, cash flow, cash conversion cycle, leverage and growth opportunities on cash holding. The population of this study are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2016-2018. The data used in this study is collected through purposive sampling technique where 76 companies met the criteria in this study and were analyzed using Eviews 10 with fixed effect model to test the hypothesis. The research shows that net working capital and leverage have a positive effect on cash holding. Cash conversion cycle and growth opportunities have a negative effect on cash holding. Finally, firm size and cash flow do not have effect on cash holding.

Keywords: cash holding, net working capital, cash conversion cycle, leverage, growth opportunities

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *net working capital*, *cash flow*, *cash conversion cycle*, *leverage* dan *growth opportunities* terhadap *cash holding*. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Data pada penelitian ini didapatkan melalui *purposive sampling* dimana terpilih 76 perusahaan yang memenuhi kriteria pada penelitian ini dan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan *fixed effect model* untuk menguji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *net working capital* dan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. *Cash conversion cycle* dan *growth opportunities* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Terakhir *firm size* dan *cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Kata kunci: *cash holding*, *net working capital*, *cash conversion cycle*, *leverage*, *growth opportunities*

Latar Belakang

Salah satu hal yang diperhatikan oleh investor pada saat hendak menanamkan modal di suatu perusahaan adalah likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Kas merupakan aset perusahaan yang paling mudah untuk dicairkan dan digunakan untuk melunasi hutang jangka pendek perusahaan. Ketersediaan kas dalam perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu. *Cash holding* diartikan sebagai kas yang digunakan oleh perusahaan untuk membagikan deviden kepada stakeholder, menginvestasikannya kedalam bentuk aset fisik ataupun ditahan oleh perusahaan (Ariana, Michael dan Yudaruddin 2018).

Menurut Keynes (1936 dalam Liadi dan Suryanawa 2018) terdapat 3 motif untuk melakukan tindakan penahanan kas yaitu a. motif transaksi, perusahaan menyimpan kas untuk berbagai pembiayaan dalam perusahaan dari pembiayaan yang bersifat rutin sampai

dengan yang bersifat tidak rutin contohnya pengeluaran untuk pembelian, *payroll* dan pembagian dividend b. motif spekulasi sebagai pemanfaatan atas peluang yang timbul yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan contohnya seperti harga bahan baku yang anjlok secara tiba-tiba, dan c. motif berjaga-jaga untuk biaya tak terduga dimana dengan menyimpan kas perusahaan dapat mempersiapkan diri untuk pengeluaran yang tidak diperhitungkan.

Kajian Teori

Teori *pecking order* memiliki nama lain yaitu *hierarchy financial theory* yang mendefinisikan kas sebagai penopang antara *retained earnings* dengan kebutuhan akan investasi (Myers dan Majluf, 1984). Teori ini menjelaskan bahwa motif *cash holding* adalah untuk mengurangi pembiayaan eksternal. Ketika *retained earnings* tidak mencukupi untuk pembiayaan investasi, maka perusahaan akan menerbitkan hutang/pembiayaan dari eksternal sebagai pembiayaan investasi dan juga ekuitas sebagai pembiayaan terakhir. Menurut teori ini perusahaan tidak memiliki optimal kas sehingga perusahaan akan menyimpan kas dari sisa hasil operasi, pernyataan ini berbanding terbalik dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menetapkan tingkat kas optimal melalui perbandingan antara manfaat dan biaya.

Teori *Trade-Off* pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963. Nama lain dari teori ini adalah *balance theory* yang mengungkapkan bahwa perusahaan dapat menetapkan kas optimal perusahaan dengan melakukan perbandingan antara manfaat dengan biaya marginal dari aset likuid. Teori ini bertolak belakang dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa kas tidak memiliki tingkat optimal. Berdasarkan pernyataan dari Ferreira dan Vilela (2004), *cash holding* memiliki manfaat utama yaitu untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*, pemenuhan pembiayaan investasi serta untuk mengurangi pembiayaan yang berasal dari pihak eksternal.

Firm size merupakan ukuran perusahaan yang dapat diukur berdasarkan kepemilikan aset perusahaan. Menurut teori *pecking order* ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dengan *cash holding*. Perusahaan dengan ukuran besar akan menyimpan kas dalam jumlah yang lebih banyak karena kebutuhan jangka pendek perusahaan lebih banyak. Selain itu, perusahaan besar juga memerlukan kas yang banyak untuk berinvestasi. Dengan demikian, dapat dibentuk hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha1: *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Net working capital merupakan selisih antara *current asset* dan *current liabilities*, kas merupakan bagian dari *current asset* yang juga digunakan untuk menghitung *cash holding* maka apabila *cash holding* meningkat, *net working capital* juga akan mengalami peningkatan. Perusahaan yang memiliki modal kerja tinggi akan memegang kas dalam jumlah besar juga, hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga likuiditas perusahaan. Selain itu, *net working capital* juga tidak bisa diubah setiap saat untuk menjadi pengganti kas. Oleh sebab itu, perusahaan akan memilih menyimpan cadangan kas dalam jumlah besar untuk menghindari kebangkrutan. Dengan demikian, dapat dibentuk hipotesis alternative sebagai berikut:

Ha2: *Net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Cash flow dapat diartikan sebagai kas masuk dan kas keluar perusahaan pada suatu periode. Menurut teori *Treat-off*, *cash flow* merupakan aset likuid yang siap dipakai, salah satunya adalah sebagai pengganti kas. Perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi akan mengurangi kebutuhan perusahaan dalam memegang kas. Apabila *cash flow* rendah perusahaan akan kesulitan untuk mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal sehingga

perusahaan akan memilih untuk menyimpan uang dalam jumlah banyak. Dengan demikian, dapat dibentuk hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha3: *Cash flow* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Lamanya waktu yang diperlukan perusahaan untuk mendapatkan kas dapat diukur melalui cepat atau lambatnya siklus konversi kas. Siklus konversi kas yang panjang akan menyebabkan perusahaan memegang kas dalam jumlah sedikit. Hal ini karena kas yang dimiliki oleh perusahaan lebih banyak tertahan di piutang usaha sehingga perusahaan akan menggunakan kas untuk membayar hutang usaha. Dengan demikian, dapat dibentuk hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha4: *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

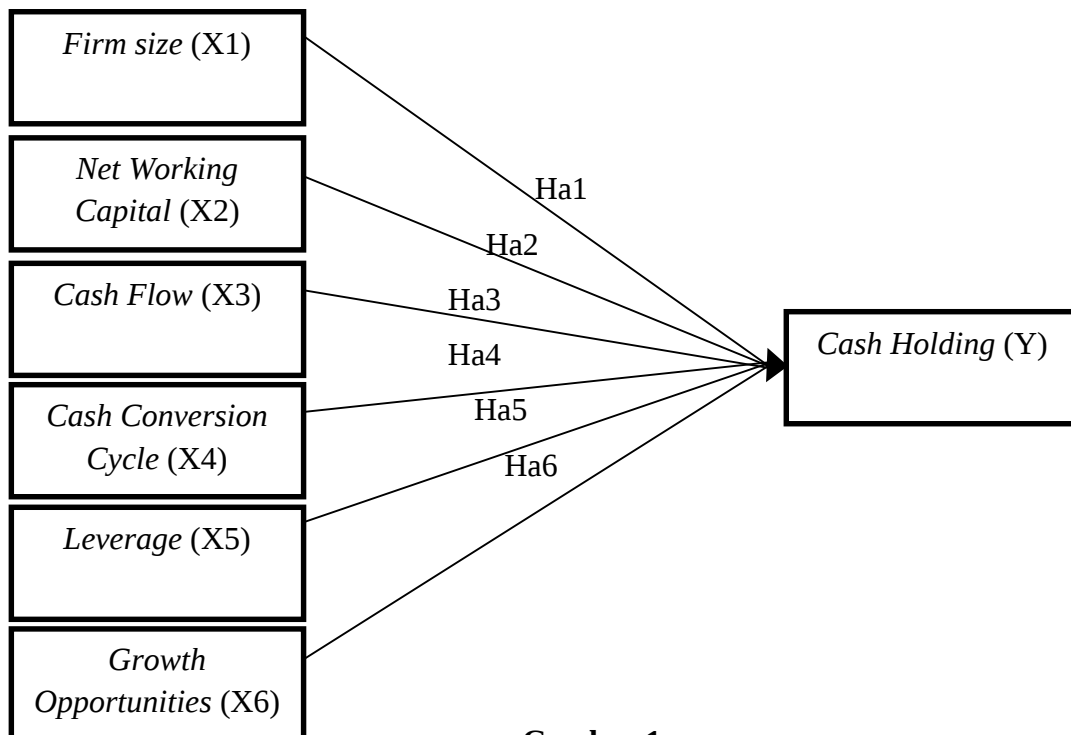
Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi mengisyaratkan bahwa perusahaan memiliki kebutuhan operasional yang tinggi. Kebutuhan operasional tersebut dapat ditutupi dengan *leverage* perusahaan sehingga kas yang dikeluarkan oleh perusahaan menjadi lebih sedikit. Apabila kas yang dikeluarkan perusahaan sedikit, maka jumlah *cash holding* perusahaan akan tinggi yang dapat digunakan perusahaan sewaktu mengalami ancaman *financial distress*. Dengan demikian, dapat dibentuk hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha5: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan aset likuid perusahaan lebih banyak untuk pendanaan investasi. Pada perusahaan besar, disaat *growth opportunities* tinggi perusahaan akan mengeluarkan kas untuk berinvestasi dalam proyek-proyek besar yang dinilai akan menghasilkan laba yang tinggi dengan risiko yang tinggi pula. Pada perusahaan kecil dapat melakukan kerja sama dengan perusahaan lain. Hal ini membuat perusahaan akan mengeluarkan kas dalam jumlah besar yang mengakibatkan *cash holding* menjadi sedikit. Dengan demikian, dapat dibentuk hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha6: *growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Berdasarkan Penjelasan di atas, dapat digambarkan model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1.
Model Penelitian

Metodologi

Subjek pada penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 dan secara konsisten menerbitkan laporan keuangan selama periode tersebut. Data pada penelitian ini bersumber dari www.idx.co.id (untuk data dari tahun 2016 sampai dengan 2018) dan www.idnfinancials.com (untuk data tahun 2015).

Cash holding merupakan rasio untuk menghitung perbandingan antara jumlah kas dan setara kas dengan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Liadi dan Suryanawa (2018) proksi untuk *cash holding* adalah sebagai berikut:

$$Cash = \frac{Cash\ and\ Cash\ Equivalent}{Total\ aset}$$

Ukuran perusahaan dapat menjadi pengukuran atas besar kecilnya suatu perusahaan. Perhitungan *firm size* dapat menggunakan logaritma natural dari seluruh aktiva perusahaan. Proksi dari *firm size* menurut Liadi dan Suryanawa (2018) adalah sebagai berikut:

$$SIZE = \ln(Total\ asset)$$

Salah satu faktor yang tidak boleh terlewatkan adalah *net working capital*. Modal kerja bersih merupakan selisih yang didapatkan dari pengurangan antara *current asset* dan *current liabilities* yang dibagi dengan *total asset*. Menurut Marfuah dan Zuhilmi (2015) proksi dari *net working capital* adalah sebagai berikut:

$$NWC = \frac{Current\ Asset - Current\ Liability}{Total\ Asset}$$

Laporan yang menampilkan arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan dalam periode tertentu. Perhitungan *cash flow* adalah dengan menjumlahkan laba sebelum pajak dengan depresiasi yang dibagi dengan total aset (Ozkan dan Ozkan, 2004).

$$CF = \frac{Profit\ Before\ Tax + Depreciation}{Total\ Asset}$$

Faktor ini menunjukkan lamanya waktu yang diperlukan oleh perusahaan untuk mengumpulkan piutang usaha dari pembeli yang ditambahkan dengan lamanya waktu yang diperlukan untuk menjual *inventory* dan dikurangi dengan waktu yang diperlukan untuk membayar hutang usaha. Menurut Suherman (2017) proksi dari *cash conversion cycle* adalah sebagai berikut:

$$CCC = Days\ of\ Inventory + Days\ of\ Receivable - Days\ of\ Payable$$

Dimana:

$$Days\ of\ Inventory = \frac{Inventory}{COGS/365}$$

$$Days\ of\ Receivable = \frac{Account\ Receivable}{Sales/365}$$

$$Days\ of\ Payable = \frac{Account\ Payable}{COGS/365}$$

Leverage merupakan rasio keuangan untuk menghitung perbandingan antara total hutang dan total aktiva (Marfuah dan Zuhilmi, 2015). Berikut proksi untuk menghitung *leverage* menurut Trinh dan Mai (2016):

$$LEV = \frac{Total Liabilities}{Total Asset}$$

Variabel independen yang terakhir adalah *growth opportunities* yang merupakan kesempatan untuk bertumbuh di masa depan yang menggambarkan kenaikan aktiva yang dimiliki perusahaan, pertumbuhan ini sering terjadi tetapi tidak pasti akan terjadi setiap tahunnya. Menurut Suherman (2017) formula untuk variabel ini adalah sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total Sales_t - Total Sales_{t-1}}{Total Sales Tahun_{t-1}}$$

Keterangan:

Growth = pertumbuhan dari penjualan perusahaan

Total Sales t = Total penjualan periode t

Total Sales t-1 = Total penjualan periode t-1

Pada penelitian ini, pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dari 139 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2015-2016 diperoleh sebanyak 76 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total sampel sebanyak 228 data. Adapun kriteria yang ditetapkan untuk pemilihan sampel antara lain: 1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2018. 2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang Rupiah 3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir per 31 Desember 4. Perusahaan yang tidak memiliki laba sebelum pajak yang positif dari tahun 2016-2018.

Dalam penelitian ini dilakukan uji Statistik Deskriptif dengan menggunakan EvIEWS 10. Selain itu, juga dilakukan uji Chow, uji Hausman, *Adjusted R Square*, uji F dan uji t.

Hasil Uji Statistik

Berikut ini disajikan tabel yang menunjukkan hasil statistik deskriptif:

Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
CH	228	0.109777	0.632315	0.000864	0.108389
SIZ	228	28.57976	33.47373	25.21557	1.572030
NWC	228	0.240884	0.795687	-0.256183	0.200693
CF	228	0.132584	0.799709	0.012431	0.114207
CCC (hari)	228	123.4739	435.1812	-9.493869	81.43471
LEV	228	0.425906	2.055781	0.076894	0.251665
GROWTH	228	0.098354	0.858872	-0.500012	0.155619

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa jumlah data dalam penelitian ini adalah sebanyak 228 data. Nilai rata-rata dari *cash holding* menunjukkan angka 0.109777 dan nilai dari standar deviasi sebesar 0.108389 yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *cash and cash equivalent* yang secara rata-rata tergolong tinggi dengan lebih dari 10% dari keseluruhan total aset yang dimiliki oleh perusahaan dan juga terdapat jumlah variasi yang tinggi antar perusahaan. Nilai minimum *cash holding* adalah sebesar 0.000864 yang terdapat pada Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. pada tahun 2018 dan nilai maksimum *cash holding* adalah sebesar 0.632315 yang terdapat pada perusahaan Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2018.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa *mean firm size* menunjukkan angka sebesar 28.57976 dan standar deviasi sebesar 1.572030 yang berarti bahwa nilai *mean* lebih

besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi maka dapat dikatakan bahwa rata-rata *firm size* pada perusahaan manufaktur periode 2016-2018 di Indonesia adalah besar. Nilai minimum *firm size* pada perusahaan manufaktur dengan periode 2016-2018 adalah sebesar 25.21557 yang dimiliki oleh Primarindo Asia Infrastructure pada tahun 2017. Nilai maksimum *firm size* adalah sebesar 33.47373 yang dimiliki oleh Astra Internasional Tbk. pada tahun 2018.

Nilai rata-rata dari *net working capital* adalah sebesar 0.240884 dan standar deviasi *net working capital* adalah sebesar 0.200693. Dari hasil statistik deskriptif ini dapat dikatakan bahwa nilai *mean* lebih besar daripada nilai standar deviasi yang memiliki arti bahwa rata-rata *net working capital* yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini tergolong tinggi meskipun ada perusahaan yang menunjukkan *net working capital* negatif. Nilai maksimum pada variabel *net working capital* adalah sebesar 0.795687 yang dimiliki oleh Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2017 dan nilai minimum dari *net working capital* adalah sebesar -0.256183 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2016. Angka *minus* ini memiliki arti bahwa perusahaan memiliki hutang jangka pendek melebihi aset lancar perusahaan.

Nilai *mean* dari *cash flow* perusahaan manufaktur periode 2016-2018 adalah sebesar 0.132584 dengan standar deviasi sebesar 0.114207. Hal ini berarti nilai *mean* lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *cash flow* memiliki sebaran data yang luas. Nilai maksimum dari *cash flow* yang dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2017 sebesar 0.799709. Nilai minimum dari *cash flow* adalah sebesar 0.012431 yang dimiliki oleh Alaska Industrindo Tbk pada tahun 2016.

Dari tabel di atas dapat diketahui juga bahwa nilai *mean* dari *cash conversion cycle* adalah sebesar 123.1183 dan standar deviasi adalah sebesar 81.43471, hal ini mengindikasikan rata-rata waktu yang diperlukan perusahaan untuk menagih piutang, menjual persediaan dan membayar hutang tergolong lama yaitu lebih dari 100 hari dan variasi data antar perusahaan juga besar. Nilai maksimum dari *cash conversion cycle* adalah sebesar 435.1812 yang dimiliki oleh Nusantara Inti Corpora Tbk pada tahun 2018. Nilai minimum *cash conversion cycle* dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk. dengan nilai sebesar -9.493869. Nilai *minus* pada *cash conversion cycle* berarti bahwa waktu yang diperlukan oleh perusahaan untuk melunasi hutang melebihi waktu yang diperlukan oleh perusahaan untuk menagih piutang dan menjual persediaan.

Variabel *leverage* memiliki nilai *mean* sebesar 0.425906 dan juga nilai standar deviasi sebesar 0.251665. Hal ini memiliki arti bahwa nilai *mean* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi, sehingga dapat diartikan bahwa sebaran data *leverage* termasuk baik. Hasil di atas mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan 43% pendanaan dengan hutang untuk kegiatan operasional dan investasi. Hasil ini masih tergolong rendah yaitu kurang dari 50%. Nilai minimum *leverage* dari perusahaan manufaktur dengan periode 2016-2018 adalah sebesar 0.076894 yang dimiliki oleh Sucaco Supreme Cable Tbk pada tahun 2016. Nilai maksimum pada *leverage* dimiliki oleh Primarindo Asia Infrastructure dengan nilai sebesar 2.055781.

Mean dari *growth opportunities* pada perusahaan manufaktur dengan periode 2016-2018 adalah sebesar 0.098354 dengan standar deviasi sebesar 0.155619. Hal ini berarti nilai *mean* lebih kecil daripada nilai standar deviasi. Hal ini memiliki arti bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini tergolong rendah. Nilai maksimum dari *growth opportunities* adalah sebesar 0.858872 yang dimiliki oleh Alaska Industrindo Tbk. pada tahun 2018 dan nilai minimum sebesar -0.500012 yang dimiliki oleh Buana Artha Anugerah Tbk. pada tahun 2016. Nilai *minus* pada *growth opportunities* memiliki arti bahwa perusahaan memiliki penjualan tahun *t* lebih rendah daripada penjualan di tahun *t-1* atau dapat dikatakan terjadi penurunan penjualan pada perusahaan tersebut.

Berikut disajikan tabel untuk menunjukkan hasil dari uji Chow:

Tabel 2.
Hasil Uji Chow

Effect Test	Prob.
Cross-section Chi-Square	0.0000

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa probabilitas *cross-section Chi-square* adalah sebesar 0.0000 yang menunjukkan bahwa $p\text{-value} < 0.05$ yang memiliki arti bahwa model data panel yang paling sesuai untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Berikut disajikan tabel untuk menunjukkan hasil dari uji Hausman:

Tabel 3.
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Prob.
Cross-section Random	0.0005

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa $p\text{-value}$ adalah sebesar 0.0007 yang menunjukkan $p\text{-value} < 0.05$. Hal ini berarti bahwa *fixed effect model* merupakan model data panel yang paling sesuai pada penelitian ini yang akan digunakan untuk menganalisis regresi berganda, uji F, dan pengujian hipotesis.

Hasil uji t dengan menggunakan *fixed effect model* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Coefficient	Prob.
C	0.004781	0.9940
FIRM	0.000480	0.9829
NWC	0.197901	0.0030
CF	-0.036946	0.7210
CCC	-0.000446	0.0030
LEV	0.261592	0.0002
GROWTH	-0.079997	0.0056
Adjusted R-Squared	0.856241	
Prob(F-Statistik)	0.000000	

Hasil dari *adjusted R square* adalah sebesar 0.856241 atau 86%. Hasil ini memiliki arti bahwa 86% dari *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel *firm size*, *net working capital*, *cash flow*, *cash conversion cycle*, *leverage* dan *growth opportunities* sedangkan sisanya sebesar 14% dari *cash holding* dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. F-Statistik adalah sebesar 0.00000 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara simultan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi variabel dependen yaitu *cash holding*.

Berdasarkan hasil dari regresi data panel *fixed effect model* dapat dilihat bahwa koefisien dari variabel *firm size* adalah sebesar 0.004781 dengan probabilitas sebesar 0.9829. Hal ini berarti variabel *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* tetapi tidak

signifikan. Dari hasil pengujian tersebut dapat berarti bahwa H_{a1} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *firm size* dengan *cash holding* tidak didukung.

Berdasarkan hasil dari regresi data panel *fixed effect model* dapat dilihat bahwa nilai koefisien dari *net working capital* adalah sebesar 0.197901 dengan probabilitas sebesar 0.0030. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *net working capital* dengan *cash holding* dan pengaruh ini signifikan. Hal ini berarti hipotesis alternatif 2 yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding* didukung.

Berdasarkan hasil dari regresi data panel *fixed effect model* dapat dilihat bahwa koefisien dari variabel *cash flow* adalah sebesar -0.036946 dengan probabilitas sebesar 0.7210. Hal ini berarti variabel *cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* tetapi tidak signifikan. Dari hasil pengujian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa H_{a3} yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antar *cash flow* dengan *cash holding* tidak didukung.

Berdasarkan hasil dari regresi data panel *fixed effect model* dapat dilihat bahwa koefisien dari variabel *cash conversion cycle* adalah sebesar -0.000446 dengan probabilitas sebesar 0.0030. Hal ini berarti variabel *cash conversion cycle* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* dan signifikan. Dari hasil pengujian tersebut berarti H_{a4} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding* didukung.

Berdasarkan hasil dari regresi data panel *fixed effect model* dapat dilihat bahwa koefisien dari variabel *leverage* adalah sebesar 0.261592 dengan probabilitas sebesar 0.0002. Hal ini berarti variabel *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* dan signifikan. Dari hasil pengujian tersebut berarti H_{a5} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar *leverage* dengan *cash holding* dapat diterima.

Diskusi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tidak signifikan ini dapat disebabkan karena proksi dari ukuran perusahaan dan *cash holding* yang menggunakan total aset. Berdasarkan proksi yang digunakan kenaikan dari total aset dapat menyebabkan *firm size* naik tetapi dapat menurunkan *cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak dan Wahyudi (2017), Zulyani dan Hardiyanto (2019), Basheer (2014), Sanjaya dkk. (2019), Ozkan dan Ozkan (2004).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *net working capital* yang dirumuskan dengan *current liabilities* dikurangi dengan *current asset* yang kemudian dibagi dengan *total asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penentuan *cash holding*. Salah satu elemen yang diperlukan untuk menghitung *cash holding* adalah *cash and cash equivalent* yang merupakan bagian dari *current asset*. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila *cash holding* meningkat maka *net working capital* juga akan meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya dkk. (2019), Marfuah dan Zulhilmi (2015), Sudarmi dan Nur (2018), William dan Fauzi (2013).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tidak signifikan ini dapat terjadi karena perusahaan yang mempunyai anak perusahaan seperti Aneka Gas Industri Tbk. dan Asahimas Flat Glass Tbk. akan mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah sehingga pendanaan internal tidak terlalu berpengaruh bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulyani dan Hardiyanto (2019), Ozkan dan Ozkan (2004) dan Suherman (2015). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Siklus konversi kas yang panjang dapat menyebabkan kas yang dipegang perusahaan juga sedikit karena kas yang dimiliki oleh perusahaan lebih banyak tertahan di piutang usaha sedangkan perusahaan tetap memiliki kewajiban yang harus dibayar sehingga perusahaan akan menggunakan cadangan kas untuk membayar kewajiban tersebut. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya dkk. (2019), Marfuah dan Zulhilmi (2015), William dan Fauzi (2013).

Hasil lain dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Pengeluaran kas dari perusahaan menjadi sedikit karena pengeluaran rutin dari perusahaan dapat ditutupi dengan *leverage*. Adanya pengurangan penggunaan kas ini menyebabkan kas yang dimiliki oleh perusahaan menjadi banyak. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trinh dan Mai (2016).

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunities* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Perusahaan mengeluarkan kas yang banyak untuk berinvestasi yang menyebabkan cadangan kas menjadi sedikit. Hasil penelitian ini didukung oleh Sudarmi dan Nur (2018).

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, *cash holding* pada perusahaan manufaktur periode 2016-2018 dipengaruhi oleh *net working capital*, *cash conversion cycle*, *leverage* dan *growth opportunities*.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah 1. Pada penelitian ini hanya mengambil data pada periode waktu 3 tahun yaitu 2016, 2017 dan 2018. 2. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur 3. Variabel bebas yang digunakan adalah *firm size*, *net working capital*, *cash flow*, *cash conversion cycle*, *leverage* dan *growth opportunities* 4. Pada penelitian ini hanya menggunakan satu proksi untuk menghitung variabel dependen dan independen.

Berdasarkan keterbatasan tersebut maka saran yang diberikan adalah untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode penelitian dan menambah sektor penelitian, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini, disarankan juga untuk menggunakan proksi lain untuk menghitung variabel dependen dan independen. Saran terakhir adalah untuk perusahaan agar mempertimbangkan faktor lain juga yang kemungkinannya memiliki pengaruh terhadap penetapan *cash holding*, seperti profitabilitas, likuiditas dan sebagainya.

Daftar Pustaka

- Ariana, Michael dan Yударuddin (2018) Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015. *Jurnal Management* 10 (1) 2018 hal 7-13.
- Basheer (2014) Impact of Corporate on Corporate Cash Holdings: An empirical study of firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Innovative Space of Scientific Research Journals* Vol. 7 No. 4 Agustus 2014 hal, 1371-1383.
- Bates, Thomas W. *et al.* 2009. Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash Than They Used To?. *The Journal Of Finance*, Vol. LXIV, No. 5.
- Ferreira, A. M., & Vilela, S. A. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319.

- Humendru, A. dan Pangaribuan, J. (2018) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding (Studi Kasus pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015) *JRAK*– Vol. 4 No. 1, Maret 2018 hal 1-22.
- Kafayat, A. Rehman, K. U., Farooq, M. (2014) Factors Affecting Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms in Pakistan, *Acta Universitatis Danubius (Economica)*. Vol, 10 No. 3, 2014 hal 35-43.
- Liadi, C.C. dan I Ketut S. (2018) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 24 (2) Agustus (2018): 1474-1502
- Magerakis, E., Siriopoulus, C. and Tsagkanos, A. (2015) Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market. *Jurnal of Risk and Control* 2(1), 1 Desember 2015 hal 19-43
- Marfuah dan Zulhilm, A. (2015) Pengaruh Growth Opportunities, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal OPTIMUM* Volume 5, Nomor 1 Maret 2015 hal 32-43
- Myers, S. C., dan Majluf, N. 1984. Corporate Financing Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13, pp. 187-221.
- Ozkan, Aydin and Neslihan Ozkan. 2004. *Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies*. *Journal of Banking and Finance*, 28 (9), 2103–2134.
- Sanjaya dkk. (2019) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2014-2017. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis dan Akuntansi I*. 14 Agustus 2019 420-434
- Shabbir, M. Hashmi, S. H. and Chaudhary, G. M. (2016) Determinants of Corporate Cash Holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership* 5 (2016) pp. 50-62.
- Simanjuntak, S. F., Wahyudi A. (2017) Faktor-Faktor yang mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 19, No. 1a November 2017 hal 25-31
- Sudarmi, E. dan Nur, T. (2018) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *ESENSI* Vol. 21, No. 1, hal 14-33
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol. XXI, No. 03
- Trinh, T. H. and Mai P. T. T. (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 8, No. 7 2016, hal 21-30
- William dan Fauzi, S. (2013) Analisis Pengaruh Growth Opportunities, net Working Capital dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1, 72-90.
- Zulyani dan Hardiyanto (2019) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Pelayaran di Indonesia. *Jurnal Inovasi Bisnis* Vol. 7 No. 1, Juni 2019 hal 8-14.