



ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2014

Saleh Afif, Prasetyono¹
email: salehafif6@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang. Semarang 50275. Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research aims to analyze and provide empirical evidence related to the effect of firm size (SIZE), leverage (LEV), cash flow (CF), net working capital (NWC), and Dividend Payment (DPR) to cash holding (CHD) manufacture companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010 – 2014.

This research uses secondary data collected from the Indonesian Stock Exchange (IDX). The data used in the form of financial statement data manufacture company from 2010 – 2014. Of the 144 manufacture company, acquired 83 companies sampled in this study. Data were analyzed using multiple linear regression analysis.

Based on the results of hypothesis testing through the F test, indicating that the variable SIZE, LEV, CF, NWC, and DPR simultaneous effect on CHD. Then through the t test showed that the SIZE, CF, and DPR variable have significant positive effect on CHD. LEV variable have significant negative effect on CHD. NWC variable has negative but not significant effect on CHD.

Keywords: cash holding, firm size, leverage, cash flow, net working capital, dividend payment

PENDAHULUAN

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar kewajiban atau hutang jangka pendeknya. Salah satu langkah untuk menjaga likuiditas perusahaan adalah dengan menjaga tingkat *cash holding*. *Cash holding* memiliki arti penting dalam menunjang setiap kegiatan perusahaan. Menahan kas dalam jumlah besar akan memberikan keuntungan yang salah satunya adalah penghematan biaya konversi ke dalam bentuk kas. Namun sebaliknya, jika perusahaan memegang kas terlalu banyak maka akan menyebabkan uang tersebut menganggur (*idle fund*), sehingga tingkat pengembalian menjadi lebih rendah jika dibandingkan dengan investasi pada aset riil.

Tingkat *cash holding* harus dapat diperkirakan dengan tepat oleh perusahaan supaya kebutuhan dana operasional perusahaan dapat terpenuhi. Perusahaan manufaktur rentan terhadap krisis likuiditas karena cenderung menyimpan aset dalam bentuk tak lancar seperti mesin, tanah, dan bangunan. Ketika perusahaan membutuhkan dana mendadak yang tidak bisa dicukupi oleh saldo kas yang mereka miliki maka mereka akan kesulitan dalam memenuhi kekurangan dana tersebut dikarenakan mesin, tanah, dan bangunan tergolong dalam aset tak lancar. Sekalipun mesin, tanah, dan bangunan tersebut dapat dijual dalam tempo yang singkat, akan ada biaya yang ditimbulkan dalam mengubah aset tak lancar tersebut menjadi kas. Oleh karena itu, penentuan *cash holding* yang optimal sangat dibutuhkan.

¹ Corresponding author

Penelitian ini menguji beberapa faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Perusahaan besar tidak seperti perusahaan kecil yang menghadapi keterbatasan dalam pendanaan dikarenakan perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal yang baik dengan biaya yang lebih murah (Kim *et al.*, 2011). Selain itu, *leverage* juga dianggap sebagai variable yang berhubungan erat dengan kebijakan *cash holding* perusahaan. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka harus membayar cicilan hutang mereka ditambah dengan bunganya (Opler *et al.*, 1999). *Cash flow* juga merupakan salah satu faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan. Ozkan dan Ozkan (2002) mengatakan bahwa perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi diperkirakan menahan kas dalam jumlah besar sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Faktor lain yang diduga dan telah diteliti terkait faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holding* adalah *net working capital* atau modal kerja bersih. Modal kerja bersih merupakan pengganti uang tunai karena pada saat dibutuhkan, modal kerja bersih dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan (Ferreira dan Vilela, 2004). Selain itu, *dividend payment* juga disinyalir mempengaruhi kebijakan *cash holding* karena perusahaan yang membayar dividen akan membuat cadangan kas guna menjaga likuiditas perusahaannya.

Dalam penelitian ini, diharapkan manajer dapat menyadari manfaat pentingnya tingkat *cash holding* yang efektif. Di samping itu, manajer diharapkan mempertimbangkan ukuran perusahaan, tingkat *leverage*, *cash flow*, *net working capital*, dan *dividend payment* dalam mengambil keputusan tingkat *cash holding* perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Cash holding didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor (Gill dan Shah, 2012). Secara umum, dalam menjelaskan *cash holding* menggunakan tiga teori utama, yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*. Pertama, *trade-off theory* yang menyatakan bahwa terdapat dua konsep dalam *cash holding*, yaitu biaya memegang kas dan manfaat yang didapatkan dari memegang kas dalam jumlah yang optimal. Kedua, *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa pembiayaan pada dasarnya berasal dari tiga sumber, yang pertama berasal dari laba yang ditahan. Apabila pendanaan internal ini tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan, maka akan dilanjutkan ke alternatif kedua yaitu menggunakan hutang. Ketika jumlah hutang yang dimiliki dirasa sudah berlebihan, pendanaan investasi dilanjutkan ke pilihan alternatif terakhir dengan mengeluarkan ekuitas. Ketiga, *agency theory* yang menghubungkan tingkat kas di suatu perusahaan dengan bagian manajerial, di mana manajer pada perusahaan dengan peluang investasi rendah cenderung untuk menahan kas daripada membayarkannya kepada pemegang saham. Pada kondisi seperti itu memicu timbulnya konflik keagenan di mana manajer dapat menggunakan kas yang terkumpul untuk kepentingan pribadinya dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham (Daher, 2010).

Bates *et al.*, (2009) menyebutkan bahwa terdapat empat motif utama dari memegang kas, yaitu: motif transaksi, di mana perusahaan memegang kas dengan tujuan untuk mengurangi biaya likuidasi aset ketika kas dibutuhkan dalam waktu yang mendesak. Motif berjaga-jaga, yaitu perusahaan memegang uang ekstra untuk menghadapi situasi yang tidak bisa diprediksi sebelumnya yang membutuhkan pengeluaran modal. Motif pajak, di mana perusahaan lebih memilih untuk memegang kas daripada membayar dividen karena tingginya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dan motif keagenan, di mana manajer yang terlatih cenderung memegang kas daripada membayarkannya ke pemegang saham ketika perusahaan mempunyai peluang investasi yang buruk dan menggunakan kas yang menganggur tersebut untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal yang sama juga ditemukan oleh Bates (2009), Kim *et al.* (2011), Gill dan Shah (2012), dan D'Mello (2005). Berdasarkan *trade off theory*, terdapat hubungan yang negatif antara *firm size* dengan *cash holding* dikarenakan semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan pembiayaan eksternal sehingga perusahaan lebih cenderung tidak memegang kas dalam jumlah yang besar ataupun tidak membuat cadangan kas. (Kim *et al.*, 2011) mengatakan bahwa perusahaan besar tidak seperti perusahaan kecil yang menghadapi keterbatasan dalam pendanaan dikarenakan perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal yang baik dengan biaya yang lebih murah. Oleh karena itu, semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan pembiayaan eksternal sehingga perusahaan lebih cenderung untuk tidak memegang kas dalam jumlah yang besar ataupun tidak membuat cadangan kas.

H1 : Firm size berpengaruh negatif terhadap cash holding

Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan *agency theory*, terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Ferreira dan Vilela (2004) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah membuat kurangnya pengawasan dari pihak eksternal. Oleh karena itu, memungkinkan terjadinya diskresi manajerial yang lebih besar saat kas berada pada tingkat yang lebih tinggi sehingga para manajer dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka harus membayar cicilan hutang mereka ditambah dengan bunganya (Opler *et al.*, 1999). Jadi, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), D'Mello (2005), Bates (2009), Basil (2013), dan Jinkar (2012)

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap cash holding

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah besar ketika memiliki *cash flow* tinggi. Ozkan dan Ozkan (2002), mengatakan bahwa perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi diperkirakan menahan kas dalam jumlah besar sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Ditambahkan oleh Saddour (2006), ketika arus kas operasional perusahaan tinggi, perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Dengan demikian, tingginya *cash flow* berdampak pada meningkatnya *cash holding* perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), Prasentianto (2014), dan Ogundipe *et al.* (2012) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *cash flow* dan *cash holding*.

H3: cash flow berpegaruh positif terhadap cash holding

Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan *trade-off theory*, terdapat hubungan negatif antara modal kerja bersih dan *cash holding*. Bates *et al.* (2009) mengatakan bahwa modal kerja bersih dapat dipakai sebagai substitusi kas perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam merubah bentuknya ke dalam bentuk kas ketika sewaktu-waktu perusahaan memerlukannya. Jadi, meningkatnya modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan mengakibatkan menurunnya tingkat *cash holding*. Modal kerja bersih

merupakan pengganti uang tunai karena pada saat dibutuhkan, modal kerja bersih dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan (Ferreira dan Vilela (2004). Sehingga, perusahaan dengan modal kerja bersih yang banyak cenderung memegang kas dalam jumlah yang sedikit. Penelitian yang dilakukan oleh Bates (2009), D’Mello (2005), Ferreira dan Vilela (2004), Ogundipe *et al.* (2012), Prasentianto (2014), Kim *et al.* (2011), dan Afza dan Adnan (2007) menemukan adanya hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*.

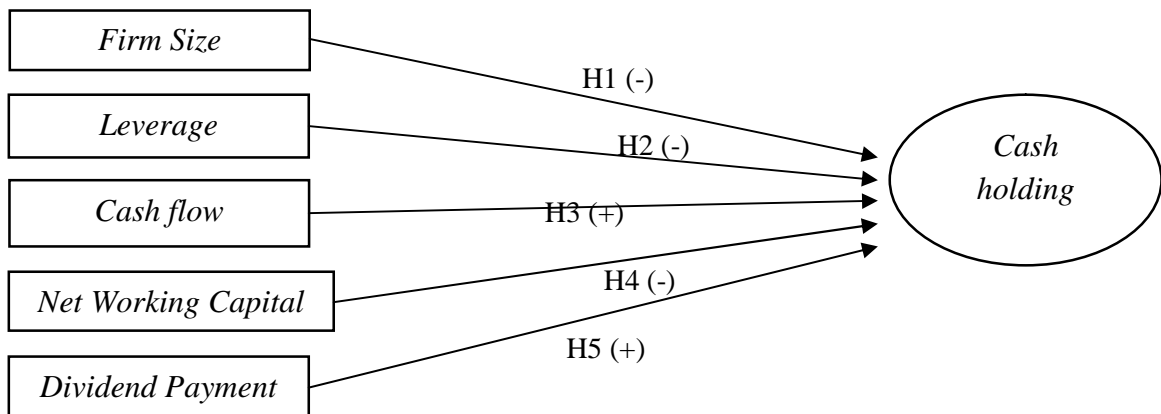
H4: Net Working Capital berpengaruh negatif terhadap cash holding

Pengaruh Dividend Payment terhadap Cash Holding

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Perusahaan yang membayar dividen akan membuat cadangan kas guna menjaga likuiditas perusahaannya. Hal ini diungkapkan dan diteliti oleh Jinkar (2012) yang menemukan bahwa *dividend payment* berpengaruh positif terhadap *cash holding* pada perusahaan di Indonesia.

H5: dividend payment berpegaruh positif terhadap cash holding

**Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Konsep penelitian yang diolah dari jurnal

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

**Tabel 1
Definisi Pengukuran Variabel**

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
<i>Cash holding</i>	Rasio untuk mengukur besarnya kas dan setara kas pada total asset perusahaan	$CHD = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

<i>Firm Size</i>	Diukur dengan <i>natural logarithm</i> dari total asset perusahaan	$SIZ = Ln \text{ Total Assets}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan	$LEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Cash flow</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur arus kas operasi perusahaan. Pengukuran ini diadopsi dari penelitian Ferreira dan Vilela (2004)	$CF = \frac{\text{Earning After Tax} + \text{Depreciation}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Net working Capital</i>	Rasio untuk mengukur modal kerja bersih sebagai substitusi kas perusahaan. Pengukuran ini diadopsi dari penelitian D'Mello <i>et. al.</i> (2005)	$NWC = \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities} - \text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Dividend Payment</i>	Rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu	$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$	Rasio

Sumber: Konsep penelitian yang diolah dari jurnal

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 – 2014. Saat ini terdapat 144 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per 22 Juli 2016. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah purposive sampling. Adapun kriteria sampel yang ditetapkan antara lain perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 - 2014 . Perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangannya berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2010-2014, serta tidak memiliki *cash flow* negatif karena untuk menghindari bias hasil terkait dengan hipotesis yang diajukan. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 83 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen antara lain *firm size*, *leverage*, *cash flow*, *net working capital*, dan *dividend payment* terhadap variabel dependen yaitu *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik sebelum melakukan analisis regresi linear berganda. Berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$CHD = + 1 (SIZE) + 2 (LEV) + 3 (CF) + 4 (NWC) + 5 (DPR)$$

Keterangan :

CHD = *Cash holding*

= *Konstanta*

β_{12345} = *Koefisien regresi*

SIZE = *Firm Size*

LEV = *Leverage*

CF = *Cash Flow*

NWC = *Net Working Capital*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

= *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi sampel penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2014. Saat ini terdapat 144 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per 22 Juli 2016. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria terdaftar di Bursa Efek Indonesia, melaporkan laporan keuangannya berturut-turut selama periode pengamatan, serta menghilangkan sampel dari emiten sektor manufaktur yang memiliki *cash flow* negatif karena untuk menghindari bias hasil terkait dengan hipotesis yang diajukan. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 83 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2014.

Berikut tabel mengenai jumlah sampel penelitian dan titik observasi yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut :

Tabel 2
Rincian Perolehan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur <i>go public</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016	144
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2010-2014	(30)
3.	Perusahaan manufaktur yang memiliki <i>cash flow</i> negatif	(31)
4.	Jumlah perusahaan sampel tahun 2010-2014	83
5.	Titik observasi selama 5 tahun	415

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Deskripsi Variabel

No.	Model	N	Nilai Terendah	Nilai Tertinggi	Rata-Rata	Standar Deviasi
1.	CHD	415	0,15%	50,21%	9,96%	11,65%
2.	SIZE (Miliar Rp)	415	78,2	236.029	7.818	23.140
3.	LEV	415	7,86%	119,36%	44,91%	19,84%
4.	CF	415	1,03%	74,29%	12,32%	9,95%
5.	NWC	415	-43,32%	63,04%	14,11%	17,88%
6.	DPR	415	0%	141,54%	24,36%	30,35%

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Cash Holding adalah rasio antara total kas dan setara kas dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *Cash Holding* yang didapat sebesar 9,96% dengan standar deviasi sebesar 11,7%. Nilai *cash holding* terbesar dari 415 observasi sampel perusahaan manufaktur ini adalah 50,21%, sedangkan nilai terkecilnya adalah 0,15%. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) yang diukur dari total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 7,8 Triliun Rupiah dengan standar deviasi 23,1 Triliun Rupiah. Sedangkan untuk nilai terbesar adalah 236 Triliun Rupiah dan terkecilnya adalah 78 Miliar Rupiah. Perusahaan manufaktur terbesar dari segi aset adalah PT. Astra International pada tahun 2014. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai asset terkecil adalah PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH) tahun 2010.

Leverage adalah rasio total liabilities dibagi dengan total asset. Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *leverage* adalah 44,9% dengan standar deviasi sebesar 19,8%. Nilai *leverage* terbesar adalah 119,36%, sedangkan nilai terkecilnya adalah 7,8%. Perusahaan yang memiliki rasio hutang terhadap asset tertinggi adalah PT. Asia Pacific Investama Tbk. (MYTX) pada tahun 2014. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio terendah adalah PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. (KIA) pada tahun 2012.

Variabel *Cash Flow* memiliki nilai rata-rata sebesar 12,3% dengan standar deviasi 9,9%. Nilai *Cash Flow* terbesar adalah 74,2%, sedangkan nilai terkecilnya adalah 1,03%. Perusahaan yang memiliki *Cash Flow* tertinggi adalah PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) pada tahun 2013. Sedangkan perusahaan yang memiliki *Cash Flow* terendah adalah PT. Laggeng Makmur Industri Tbk. (LMPI) pada tahun 2013.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *NWC* adalah 14,1% dengan standar deviasi sebesar 17,8%. Nilai *NWC* terbesar adalah 63%, sedangkan nilai terkecilnya adalah -43%. Perusahaan yang memiliki *NWC* tertinggi adalah PT. Unggul Indah Cahaya Tbk. (UNIC) pada tahun 2014. Sedangkan perusahaan manufaktur yang memiliki *NWC* terendah adalah PT. Jembo Cable Company Tbk (JECC) pada tahun 2013.

Variabel dividen yang diukur menggunakan *dividen payout ratio* menunjukkan nilai rata-rata 24,3% dengan standar deviasi sebesar 30%. Nilai *DPR* terbesar adalah 141%, sedangkan nilai terkecilnya adalah 0% yang berarti perusahaan tidak membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki *DPR* tertinggi adalah PT. Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2012. Sedangkan perusahaan manufaktur yang pernah tidak membagikan dividen ada 48 perusahaan dari total sampel sebanyak 83 perusahaan. Artinya, lebih banyak perusahaan yang memilih untuk tidak membagikan dividen.

Pembahasan hasil penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan dengan persamaan regresi berganda (*multiple regression*), diperoleh hasil analisis regresi berganda (*multiple regression*) sebagai berikut :

No	Variabel	Prediksi	Koefisien	Sig.	Keterangan	Keputusan
1.	<i>Firm Size</i>	(-)	0,079	0,000	Signifikan	H1 Ditolak
2.	<i>Leverage</i>	(-)	-2,532	0,027	Signifikan	H2 Diterima
3.	<i>Cash Flow</i>	(+)	2,343	0,000	Signifikan	H3 Diterima
4.	<i>Net Working Capital</i>	(-)	-0,096	0,788	Tidak Signifikan	H4 Ditolak
5.	<i>Dividend Payment</i>	(+)	0,587	0,009	Signifikan	H5 Diterima

Sumber : Data yang diolah, 2016

Hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak, karena *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap CHD. Berdasarkan Tabel dapat diketahui bahwa variabel *SIZE* memiliki koefisien regresi sebesar 0,079 dan tingkat signifikansi sebesar 0,027. Artinya *SIZE* berpengaruh positif terhadap CHD. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar *SIZE* akan memberikan pengaruh pada peningkatan CHD perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan besar lebih terdiversifikasi dalam usaha operasionalnya dan lebih sulit mengalami financial distress sehingga secara tipikal memiliki performa lebih baik dari pada perusahaan kecil dan memiliki lebih banyak kas guna pengaturan investasinya. Argument ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Adnan (2007) dan Basil Al-Najjar (2013).

Hipotesis kedua pada penelitian ini diterima yaitu adanya pengaruh negatif signifikan antara *LEV* terhadap CHD. Berdasarkan Tabel dapat diketahui bahwa variabel *LEV* memiliki koefisien regresi sebesar -2,532 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Artinya *LEV* berpengaruh negatif signifikan terhadap CHD. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar *LEV* akan berpengaruh pada penurunan CHD perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Ferreira dan Vilela (2004) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah membuat kurangnya pengawasan dari pihak eksternal. Oleh karena itu, memungkinkan terjadinya diskresi manajerial yang lebih besar saat kas berada pada tingkat yang lebih tinggi sehingga para manajer dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri. Alasan lain yang mendasari adalah, *leverage* yang tinggi mencerminkan kemudahan suatu perusahaan mendapatkan pendanaan eksternal. Hal ini yang mendasari sebab perusahaan dengan *leverage* yang tinggi tidak memegang kas terlalu banyak karena dianggap memberikan return yang lebih rendah jika dibandingkan investasi pada asset lain. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*. Alasan ketiga adalah, perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka juga harus membayar cicilan hutang mereka ditambah dengan bunganya. Jadi, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), D'Mello *et al.* (2005), Bates (2009), dan Basil (2013) yang menemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas, maka *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima yaitu adanya pengaruh positif signifikan antara *CF* terhadap CHD. Berdasarkan Tabel dapat diketahui bahwa variabel *CF* memiliki koefisien regresi sebesar 2,343 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Artinya *CF* berpengaruh positif signifikan terhadap CHD. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar *CF* akan berpengaruh pada peningkatan CHD perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah besar ketika memiliki *cash flow* tinggi. Perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi diperkirakan menahan kas dalam jumlah besar sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Ketika arus kas operasional perusahaan tinggi, perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Dengan demikian, tingginya *cash flow* berdampak pada meningkatnya *cash holding* perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), dan Ogundipe *et al.* (2012) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *cash flow* dan *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas, maka *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Hipotesis keempat pada penelitian ini ditolak, karena NWC berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap CHD. Berdasarkan Tabel dapat diketahui bahwa variabel NWC memiliki koefisien regresi sebesar $-0,096$ dan tingkat signifikansi sebesar $0,788$. Artinya NWC berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap CHD. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar NWC akan memberikan sedikit pengaruh pada penurunan CHD perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory*, terdapat hubungan negatif antara modal kerja bersih dan *cash holding*. Bates *et al.* (2009) mengatakan bahwa modal kerja bersih dapat dipakai sebagai substitusi kas perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam merubah bentuknya ke dalam bentuk kas ketika sewaktu-waktu perusahaan memerlukannya. Jadi, meningkatnya modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan mengakibatkan menurunnya tingkat *cash holding*. Modal kerja bersih merupakan pengganti uang tunai karena pada saat dibutuhkan, modal kerja bersih dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan (Ferreira dan Vilela (2004). Sehingga, perusahaan dengan modal kerja bersih yang banyak cenderung memegang kas dalam jumlah yang sedikit. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bates (2009), D'Mello (2005), Ferreira dan Vilela (2004), Ogundipe *et al.* (2012), Kim *et al.* (2011), dan Afza dan Adnan (2007) yang menemukan adanya hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*. Adanya pengaruh yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa perusahaan tetap membuat cadangan kas guna menjaga likuiditasnya. Selain itu, hasil yang tidak signifikan kemungkinan karena asset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi bagi kas karena dalam beberapa kondisi khusus seperti pada saat krisis, asset lancar tidak dapat diubah menjadi kas dengan mudah.

Hipotesis kelima pada penelitian ini diterima, karena DPR berpengaruh positif terhadap CHD. Berdasarkan Tabel dapat diketahui bahwa variabel DPR memiliki koefisien regresi sebesar $0,587$ dan tingkat signifikansi sebesar $0,009$. Artinya DPR berpengaruh positif signifikan terhadap CHD. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar DPR akan memberikan pengaruh pada peningkatan CHD perusahaan. Adanya hubungan positif antara DPR dengan CHD pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Berdasarkan *trade-off theory*, terdapat hubungan positif antara DPR dan *cash holding* dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2012). Alasan yang mendasari adalah perusahaan membuat cadangan kas setiap tahunnya untuk membayar dividen guna menjaga kelancaran pembayaran dan likuiditas perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Variabel *Firm Size* (SIZE) berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding* (CHD) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Perusahaan besar lebih terdiversifikasi dalam usaha operasionalnya dan lebih sulit mengalami financial distress karena secara tipikal memiliki performa lebih baik dari pada perusahaan kecil sehingga memiliki lebih banyak kas guna pengaturan investasinya. Hipotesis yang menyatakan SIZE berpengaruh negatif terhadap CHD tidak dapat dibuktikan.
2. *Leverage* (LEV) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding* (CHD) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan LEV akan berpengaruh pada penurunan rasio CHD. *Leverage* yang tinggi mencerminkan kemudahan suatu perusahaan mendapatkan pendanaan eksternal. Hal ini yang mendasari sebab perusahaan dengan *leverage* yang tinggi tidak memegang kas terlalu banyak karena dianggap memberikan return yang lebih rendah jika dibandingkan investasi pada asset lain. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*. Alasan lainnya adalah, perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka juga harus

- membayar cicilan hutang mereka ditambah dengan bunganya. Jadi, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah. Hipotesis yang menyatakan LEV berpengaruh negatif terhadap CHD dapat dibuktikan.
3. *Cash Flow* (CF) berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding* (CHD) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah besar ketika memiliki *cash flow* tinggi sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Ketika arus kas operasional perusahaan tinggi, perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Dengan demikian, tingginya *cash flow* berdampak pada meningkatnya *cash holding* perusahaan. Hipotesis yang menyatakan CF berpengaruh positif terhadap CHD dapat dibuktikan.
 4. *Net Working Capital* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Cash Holding* (CHD) perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2010-2014. Modal kerja bersih dapat dipakai sebagai substitusi kas perusahaan dikarenakan kemudahan dalam merubah bentuknya ke dalam bentuk kas ketika sewaktu-waktu perusahaan memerlukannya. Jadi, meningkatnya modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan mengakibatkan menurunnya tingkat *cash holding*. Sehingga, perusahaan dengan modal kerja bersih yang banyak cenderung memegang kas dalam jumlah yang sedikit. Adanya pengaruh yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa perusahaan tetap membuat cadangan kas guna menjaga likuiditasnya. Selain itu, hasil yang tidak signifikan kemungkinan karena asset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi bagi kas karena dalam beberapa kondisi khusus seperti pada saat krisis, asset lancar tidak dapat diubah menjadi kas dengan mudah. Hipotesis yang menyatakan NWC berpengaruh negatif terhadap CHD tidak dapat dibuktikan.
 5. *Dividend Payment* (DPR) memiliki hubungan positif signifikan terhadap *Cash Holding* (CHD) perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2010-2014. Alasan yang mendasari adalah perusahaan di Indonesia membuat cadangan kas setiap tahunnya untuk membayar dividen guna menjaga kelancaran pembayaran dan likuiditas perusahaan. Hipotesis yang menyatakan DPR berpengaruh positif terhadap CHD dapat dibuktikan.

REFERENSI

- Afza, T., and Adnan, S.M. 2007. "Determinants of Corporate Cash Holdings: A Case Study of Pakistan", *Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC) 2007*, h. 1-12
- Augusty, Ferdinand. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada
- Basil, Al-Najjar. 2013. The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Some Emerging Markets. "*International Business Review*", Vol. 22, h. 77-88
- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R. 2009. Why Do US Firms Hold So Much More Cash than They Used To? "*Journal of Finance*", Vol. 64, No. 5, h. 1985-2021
- Brigham, E.F., dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga
- Bursa Efek Indonesia. 2016. <http://www.idx.co.id>, diakses 27 April 2016
- Daher, M. 2010. "The determinants of cash holdings in UK public and private firms". *This dissertation is submitted in partial fulfilment of the degree of MRes in Finance*, Department of Accounting and Finance, Lancaster University Management School
- D'Mello, Ranjan; Krishnaswami, Sudha; and Larkin, Patrick J., "An Analysis of the Corporate Cash Holding Decision" (2005). *Department of Economics and Finance Working Papers*, 1991-2006. Paper 35.
- E. Ginglinger, and K. Sadaour. 2007. Cash Holdings, Corporate Governance and Financial Constraints. "*HAL Archives Ouvertes*". h.1-29



- Ferreira, M., Vilela, A. 2004. Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *“European Finance Management”*, Vol. 10, No. 2, h. 295-319
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gill, A., and Shah, C. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence form Canada. *“International Journal of Economics and Finance”*, Vol. 4, No. 1, h. 70-79
- Jensen, M. 1986. Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance And Takeovers. *“American Economic Riview”*, Vol. 76, No. 2, h. 323-329
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *“Journal of Financial Economics”*, Vol.3, h. 305-360
- Keynes, J.M. 1936. *“The General Theory of Employment, Interest and Money”*. McMillan: London.
- Kim, C., Mauer, D., Sherman, A. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *“Journal of Finance and Quantitative Analysis”*, Vol. 33, h. 335-359
- Kim, J., Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. *“International Journal of Hospitality management”*, Vol. 30, No. 3, h. 568-574
- Miller, Merton H., and Daniel Orr. 1966. A Model of The Demand for Money By Firms. *“Quarterly Journal of Economics”*, Vol. 80, No.3, h. 413-435
- Myers, S. and Majluf, N. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *“Journal of Financial Economics”*, Vol. 13, h. 187-221
- Ogundipe, L., O., Ogundipe, S., E. and Ajao, S., K. 2012. Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *“Journal of Business, Economics and Finance”*, Vol. 1, Issue 2, h. 45-58
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson, R. 1999. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *“Journal of Financial Economics”*, Vol. 52, h. 3-46
- Ozkan, A., and Ozkan, N. 2004. Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *“Journal of Banking and Finance”*. Vol 28, No. 9, h. 2103-2134
- Saddour, K. 2006. The determinants and the Value of cash holdings: Evidence from French Firms. *“Centre de Recherches sur la Gestion”*, h. 1-33
- Sekaran, Uma. 2011. *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Sola, C., Pedro J, Pedro M. Corporate Cash Holding And Firm Value. *“Applied Economics”*, Vol. 45, No. 02, h. 161-170
- Sudarmadji, A.M., dan Sularto, L. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas *Voluntary Disclosure* Laporan Keuangan Tahunan. *“Procceding PESAT”*, Vol. 2, h. 53-61
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabet
- Wenyao, Li. 2007. The Determinants of Cash Holdings: Evidence from Chinese Listed Companies. h. 344-350