

FAKTOR–FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PERUSAHAAN

SAUL FERNANDO SIMANJUNTAK
A. SRI WAHYUDI

STIE Trisakti
wahyudi@stietrisakti.ac.id

Abstract: *The purpose of this research is to test and analyze empirically the influence of profitability, firm size, net working capital, leverage and growth opportunity toward cash holding. The object of this research is property, real estate and building construction sector companies that listed in Indonesia Stock Exchange period 2009 – 2015. The technique used to sampling is purposive sampling technique where 11 companies met the criteria and were analyzed using Eviews 9 with method use is panel data regression with fixed effect model to test the hypothesis. The research finding can be summarized as follows. First, profitability has positive influence toward cash holding. Second, net working capital has negative influence toward cash holding. Finally firm size, leverage, and growth opportunity do not have influence toward cash holding.*

Keywords: Profitability, Firm Size, Net Working Capital, Leverage, Growth Opportunity, Cash holding

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh dari *profitability, firm size, net working capital, leverage, dan growth opportunity* terhadap *cash holding*. Objek penelitian ini adalah sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2015. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dimana 11 perusahaan memenuhi kriteria dan dianalisis menggunakan teknik regresi data panel, dengan model *fixed effect* untuk menguji hipotesis dan dengan bantuan software E – views 9. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut. Pertama, *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Kedua, *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Terakhir *firm size, leverage, dan growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Kata kunci: Profitability, Firm Size, Net Working Capital, Leverage, Growth Opportunity, Cash holding.

PENDAHULUAN

Kas merupakan aset yang memiliki peranan penting bagi setiap perusahaan. Bentuk aset perusahaan yang paling likuid

adalah kas, oleh karena itu kas digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasionalnya. Untuk dapat mencapai efisiensi dalam menjalankan kegiatan

operasional perusahaan, maka diperlukan pengelolaan keuangan yang tepat. Salah satu cara mengelolanya adalah dengan *cash holding* (menahan kas). Menurut Gill and Shah (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang dimiliki perusahaan atau tersedia untuk investasi dalam bentuk aset fisik dan untuk didistribusikan pada investor. Oleh sebab itu, *cash holding* dilihat sebagai segala sesuatu yang dapat dikonversikan ke dalam bentuk kas atau uang tunai dengan mudah. Dalam akuntansi hal ini lebih dikenal dengan *cash and equivalent cash*.

Setiap perusahaan yang melakukan *cash holding* memiliki tujuan atau motif yang berbeda-beda. Menurut Keynes dalam Ali *et al.* (2016), motif atau alasan perusahaan melakukan *cash holding* ada tiga. Pertama, *transaction motive* dimana kas ditahan untuk memenuhi kebutuhan arus kas masuk dan arus kas keluar jangka pendek. Kedua, *precaution motive* merefleksikan ide bahwa perusahaan swasta dan rumah tangga menahan kas atas dasar bahwa mereka akan mampu membayar kewajiban masa depan dimana saat ini benar-benar tidak dapat diprediksi oleh perusahaan mereka. Ketiga, *speculative motive* berarti bahwa saat ini kas ditahan untuk spekulasi terhadap kemungkinan peningkatan suku bunga masa depan. Dalam penerapannya, *cash holding* digunakan oleh perusahaan untuk transaksi harian, investasi eksternal dalam bentuk pembelian saham, investasi internal dalam bentuk ekspansi pabrik, didistribusikan bagi investor dalam bentuk dividen, atau menyimpannya untuk keperluan berjaga-jaga, serta untuk mengambil keuntungan dari pembelian jumlah besar dengan potensi harga yang murah dimasa depan.

Selain daripada motif tersebut, *cash holding* juga memiliki kelemahan karena kas merupakan bentuk aset yang paling kurang menguntungkan. Hal ini disebabkan nilai dari uang saat ini berbeda dengan nilai uang dimasa yang akan datang atau yang lebih dikenal dengan istilah *time value of money* (nilai waktu dari uang). Jika perusahaan memegang

sejumlah besar kas atau uang tunai dan dibiarkan saja sampai tiba saatnya digunakan nanti, maka kas itu jumlahnya akan tetap dan bahkan nilainya akan berkurang dibandingkan dengan investasi yang dilakukan pada aset riil. *Time value of money* merujuk pada pengamatan bahwa lebih baik menerima uang sekarang daripada nanti. Uang yang dimiliki ditangan saat ini bisa diinvestasikan untuk memperoleh imbal hasil yang positif, serta dapat menghasilkan lebih banyak uang dimasa depan (Gitman and Zutter, 2015).

Selain risiko nilai waktu dari uang, perusahaan juga memiliki risiko likuiditas. Likuiditas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo. Dengan demikian, risiko likuiditas merupakan risiko yang timbul akibat kesulitan menyediakan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Contoh nyata dari risiko likuiditas adalah krisis ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2008 yang meluas keseluruh dunia. Krisis ini disebabkan oleh kegagalan perusahaan dalam menjaga tingkat likuiditasnya. Dampak krisis tersebut bagi Amerika sendiri adalah ditetapkannya Amerika ke dalam kondisi resesi oleh National Bureau of Economic Research. Sama halnya dengan negara-negara lain di seluruh dunia, kegiatan bisnis diseluruh dunia menjadi lesu yang berdampak pada pemutusan hubungan kerja besar-besaran dan berujung pada tertekannya daya beli.

Trade off Theory

Koh *et al.* (2014) menjelaskan *trade off theory* dalam struktur modal adalah tingkat struktur modal yang optimal, hal ini dikarenakan utang umumnya menambah manfaat karena bunga yang dibayar nanti merupakan pengurang pajak. Akan tetapi disaat yang bersamaan utang juga memiliki biaya yang terasosiasi dengan potensi kebangkrutan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk menyeimbangkan antara manfaat pajak dengan biaya kebangkrutan.

Pecking Order Theory

Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa *pecking order*, adalah hirarki pendanaan yang dimulai dari saldo laba ditahan yang kemudian diikuti dengan hutang dan terakhir menerbitkan saham baru. Berdasarkan teori ini, *pecking order theory* merupakan suatu kebijakan struktur modal dimana perusahaan lebih memilih pendanaan yang lebih aman terlebih dahulu dan jika belum mencukupi maka perusahaan akan menggunakan pendanaan yang lebih berisiko. Dimulai dari *retained earnings*, kemudian utang, dan yang terakhir adalah penerbitan saham.

Free Cash Flow Theory

Agency cost of free cash flow diperkenalkan oleh Jensen pada tahun 1986. Jensen (1986) menyatakan bahwa *free cash flow theory* bahwa manajer memiliki insentif untuk membuat perusahaan mereka tumbuh melampaui ukuran yang optimal. Pertumbuhan ini meningkatkan kekuasaan manajer dengan meningkatkan sumber daya di bawah kendali mereka.

Cash holding

Cash merupakan aset yang paling likuid yang dimiliki oleh perusahaan. *Cash* terdiri dari koin, uang kertas, cek, wesel, dan uang ditangan atau deposito di bank atau sejenisnya. Sedangkan *cash equivalents* merupakan investasi jangka pendek dan sangat likuid yang (1) tersedia untuk dikonversi ke dalam bentuk kas, dan (2) memiliki tanggal jatuh tempo yang singkat sehingga nilai pasarnya relatif tidak sensitif terhadap perubahan suku bunga (Weygandt *et al.* 2015). Kata *cash* secara harfiah memiliki arti: kas yang sebenarnya ada ditangan. Namun, manajer keuangan perusahaan sering menggunakan istilah *holding of cash* untuk menggambarkan kas ditangan bersamaan dengan *marketable securities*, dan *marketable securities* terkadang disebut *cash equivalents* (Ross *et al.* 2015).

Profitability dan Cash Holding

Gitman dan Zutter (2015) mendefinisikan *profitability* sebagai hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset perusahaan baik aset lancar maupun aset tetap. Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *profitability* adalah hasil antara kebijakan dan keputusan yang diambil oleh perusahaan serta hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan aset perusahaan dalam melaksanakan aktivitas produksi. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin besar pula jumlah kas perusahaan yang dimiliki, karena jumlah penjumlahan yang meningkat Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diambil adalah:
 H_1 Terdapat pengaruh *profitability* terhadap *cash holding*.

Firm Size

Menurut Titman dan Welles (1988) dalam Islam (2012) menyatakan *firm size* adalah Perusahaan yang relatif besar cenderung lebih terdiversifikasi dan cenderung tidak mengalami kebangkrutan. Perusahaan besar memiliki proporsi biaya kebangkrutan yang relatif kecil terhadap nilai total perusahaan dan biaya *financial distress* yang rendah serta memiliki nilai jaminan yang besar. Menurut Sjahrial (2010), menyatakan bahwa struktur aktiva adalah perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan pendapat diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *firm size* merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan aset yang dimiliki perusahaan, Selain itu ukuran perusahaan dapat menjadi tolok ukur dalam kemudahan untuk mendapatkan akses pendanaan bagi perusahaan. Semakin besar suatu ukuran perusahaan, semakin besar pula uang kas yang dimiliki karena perusahaan yang besar memiliki sumber pendanaan yang besar

dan tingkat penjualan yang besar. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diambil adalah:

H₂ Terdapat pengaruh *firm size* terhadap *cash holding*.

Net Working Capital

Ross *et al.* (2015) menjelaskan bahwa *net working capital* adalah aset lancar dan kewajiban lancar yang dapat menghasilkan modal kerja yang positif saat aset lancar lebih besar dari kewajiban lancar. Gitman dan Zutter (2015) menyatakan bahwa *net working capital* adalah selisih antara antara aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan. Jika modal kerja perusahaan semakin besar maka jumlah kas yang dimiliki juga besar karena jumlah aset yang dimiliki melebihi hutang yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diambil adalah:

H₃ Terdapat pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*.

Leverage dan Cash Holding

Ali *et al.* (2016) menyatakan bahwa *leverage* merupakan kondisi dimana perusahaan membeli asetnya secara kredit dengan kepercayaan bahwa laba dari aset tersebut akan lebih jika dibandingkan melakukan pinjaman. Gitman dan Zutter (2015) menyatakan bahwa *leverage* mengukur proporsi total aset yang dimiliki perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin besar rasio *leverage* maka semakin besar pula uang pihak eksternal yang digunakan untuk menghasilkan laba. Semakin besar tingkat *leverage* perusahaan menunjukkan tingkat pinjaman yang

besar pula, yang berarti uang kas perusahaan akan bertambah. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diambil adalah:

H₄ Terdapat pengaruh *leverage* terhadap *cash holding*.

Growth Opportunity dan Cash Holding

Menurut Kasmir (2016), menyatakan bahwa *growth* merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan pembiayaan untuk kebutuhan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi (Sjahrial 2013). Jika perusahaan yang sedang bertumbuh lebih berpeluang untuk memiliki uang kas yang lebih besar, karena adanya pertumbuhan penjualan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diambil adalah:

H₅ Terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding*

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009–2015. Berikut ini disajikan prosedur pemilihan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Perusahaan <i>Property, Real Estate and Building Construction</i> yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2015	42
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember secara lengkap dari tahun 2009 – 2015	(0)
Perusahaan tidak konsisten menyajikan laporan keuangan dalam denominasi Rupiah selama tahun 2009 – 2015	(0)
Jumlah Perusahaan <i>Property, Real Estate, and Building Construction</i> yang dijadikan sampel	42
Jumlah Periode Penelitian	7
Total data yang dijadikan sampel	294
Jumlah data outlier	(217)
Total data sampel setelah outlier	77

Tabel 2
Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
<i>Cash holdings</i>	$CASH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Asset} - \text{Cash and Cash Equivalents}}$	Rasio
Profitability	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Firm Size	$FS = \text{Logarithm of Total Assets}$	Rasio
Net Working Capital	$NWC = \frac{\text{Net Current Assets} - \text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets} - \text{Cash and Cash Equivalents}}$	Rasio
Leverage	$LEV = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total assets}}$	Rasio
Growth Opportunity	$GRZ = \frac{(\text{Ending Sales} - \text{Beginning Sales})}{\text{Beginning Sales}}$	Rasio

HASIL PENELITIAN

Berikut ini disajikan mengenai hasil statistik deskriptif setiap variabel dan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

Tabel 3
Hasil statistik deskriptif

	CASH	ROA	FS	NWC	LEV	GRZ
Mean	0.099021	0.058108	12.64385	0.072540	0.493369	0.197359
Median	0.069629	0.058626	12.64636	0.096659	0.508070	0.168518
Maximum	0.296458	0.154273	13.29231	0.397592	0.750726	1.178581
Minimum	0.003586	0.001151	12.11044	-0.244372	0.146205	-0.326447

Std. Dev.	0.072624	0.033017	0.310103	0.150664	0.159172	0.272155
Observations	77	77	77	77	77	77

Tabel 4
Hasil pengujian hipotesis

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.546308	1.872391	0.0659
ROA	1.468384	7.779818	0.0000
FS	-0.039506	-1.672897	0.0995
NWC	-0.172583	-4.055879	0.0001
LEV	-0.037834	-0.563092	0.5754
GRZ	-0.009723	-0.570895	0.5702

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh terhadap *cash holding* yang berarti H₁ diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan menambah uang kas yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ali *et al.* (2016), Trinh dan Mai (2016), dan Ogundipe *et al.* (2012). *Firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* yang berarti H₂ tidak diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Trinh dan Mai (2016), Jinkar (2012), Ogundipe *et al.* (2012), dan Basheer (2014).

Net working capital memiliki pengaruh terhadap *cash holding* yang berarti H₃ diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki modal kerja yang kecil/minus menunjukkan jumlah uang kas perusahaan yang dimiliki perusahaan semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan melakukan peminjaman untuk mendapatkan modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ali *et al.* (2016), Mesfin (2016), Gill dan Shah (2012), Ferreira dan Vilela (2004), Ogundipe *et al.*

(2012), Aslam dan Ahmad (2013), dan Tayem (2017).

Leverage tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* yang berarti H₄ tidak diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan Mesfin (2016) dan Jamil *et al.* (2016). *Growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Islam (2012), Ogundipe *et al.* (2012), Aslam dan Ahmad (2013), dan Basheer (2014).

PENUTUP

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan yang bergerak dalam sektor konstruksi. Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik simpulan bahwa *profitability*, *net working capital* memiliki pengaruh terhadap *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan. Sementara *firm size*, *leverage* dan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan.

REFERENSI:

- Ali, Shaukat., Mishkat Ullah, and Nazir Ullah. 2016. Determinants of Corporate *Cash holdings* "A Case of Textile Sector in Pakistan". *International Journal of Economics & Management Sciences* 5, no. 334,
- Aslam, Muhammad Awais and Habib Ahmad. 2013. *Cash holdings* in Pakistani Frms's. *International Journal of Management Sciences and Business Research* 3.
- Basheer, Muhammad Farhan. 2014. Impact of Corporate Governance on Corporate *Cash holdings*: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *International Journal of innovation and Applied Studies* 7, no. 4 (August).

- Ferreira, Miguel A., and Antonio S. Vilela. 2004. Why do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management* 10, no. 2.
- Gill, Amarjit and Charul Shah. 2012. Determinants of Corporate *Cash holdings*: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance* 4, no. 1 (January 1),
- Gitman, Lawrence J. and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*, 14th Edition. United States of America: Pearson Education Limited.
- Islam, Sohani. 2012. Manufacturing Firms' *Cash holding* Determinants: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management* 7, no. 6 (March 16),
- Jamil, Sulaman., Amna Anwar, Naila Afzaal, Adnan Tariq, Mohsin Asif. 2016. Determinants of Corporate *Cash holding*: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance* 7.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76, no. 2 (May, 1986).
- Jinkar, Rebecca Theresia. 2012. Analisa Faktor Faktor Penentu Kebijakan *Cash holding* Perusahaan Manufaktur di Indonesia. S1 Reguler., Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Koh, Annie., Ser-Keng Ang, Eugene F Brigham, Michael C Ehrhardt. 2014. *Financial Management Theory and Practice*. Singapore: Cengage Learning Asia.
- Mesfin, Enyew Alemaw. 2016. The Factors Affecting Cash Holding Decision of Manufacturing Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences* 5, no. 3 (March).
- Ogundipe, Lawrencia Olatunde., Sunday Emmanuel Ogundipe, Samuel Kehinde Ajao. 2012. Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics & Finance* 1.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, and Jeffrey Jaffe, Joseph Lim, Ruth Tan, and Helen Wong. 2015. *Essential of Corporate Finance*. New York: The McGraw Hill Education.
- Sjahrial, Dermawan. 2010. *Manajemen Keuangan*, edisi 4. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Tayem, Ghada. 2017. The Determinants of Corporate *Cash holdings*: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research* 8, no.1 (January 11),
- Trinh, Truong Hong and Phan Thi Thuy Mai. 2016. Determinan of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economics and Finance* 8, no. 7.
- Weygant, Paul D. Kimel and Kieso. 2015. *Accounting Principles*, IFRS edition. New Jersey: Willey International Edition.