

Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holding* Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017)

Erdian Saputri¹, Anon Kuswardono²

¹Program Studi Manajemen FEIS Universitas Bakrie
Jakarta, Indonesia

¹erdiansaputri@gmail.com

²anon.kuswardono@bakrie.ac.id (penulis korespondensi)

² Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Bakrie
Jakarta, Indonesia

Diterima: 20 April 2019
Disetujui: 15 Juni 2019

Abstract— This study aims to analyze the effect of Profitability, Leverage, Firm Size, and Growth Opportunity on Cash Holding in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research observation period is 2013-2017. The number of samples in this study were 20 samples from 154 selected companies based on the purposive sampling selection technique and using secondary data types. The analysis used is panel data regression with a fixed effect model. The results of this study state that profitability, leverage, firm size, and growth opportunity are proven simultaneously affect the cash holding rate. From the results of the partial test, profitability and firm size have a positive and significant influence on the level of the company's cash holding. While leverage has a negative and significant influence on the level of cash holding and growth opportunity has no significant effect on cash holding rates.

Keywords— profitability, leverage, firm size, growth opportunity, cash holding.

Abstrak— Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan penelitian yaitu tahun 2013-2017. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 20 sampel dari 154 perusahaan yang terpilih berdasarkan teknik pemilihan *purposive sampling* dan menggunakan jenis data sekunder. Analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan model *fixed effect*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* terbukti secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap tingkat *cash holding*. Adapun hasil uji parsial, profitabilitas dan *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *cash holding* dan *growth opportunity* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *cash holding*.

Kata kunci— profitabilitas, *leverage*, *firm size*, *growth opportunity*, *cash holding*.

PENDAHULUAN

Industri manufaktur merupakan salah satu industri yang memiliki kontribusi besar bagi perekonomian Indonesia. Menurut Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, berdasarkan data yang dirilis oleh *United Nations Statistics Division* pada tahun 2016, Indonesia menempati urutan keempat dunia dari 15 negara yang industri manufakturnya memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto

(PDB) lebih dari 10 persen. Apabila dilihat secara detail, Indonesia mampu menyumbangkan PDB hingga mencapai 22 persen setelah Korea Selatan 29 persen, Tiongkok 27 persen, dan Jerman 23 persen. Salah satu faktor yang membuat kontribusi industri terhadap PDB bisa lebih dari 20 persen adalah kebijakan pemerintah dalam mendorong sektor manufakturnya. Dari 15 negara yang di survei, rata-rata kontribusi yang dilakukan hanya 17 persen, Inggris sekitar 10 persen, sedangkan Jepang dan Meksiko

kontibusinya masih di bawah Indonesia yaitu 19 persen. Pemerintah terus mendorong peran industri manufaktur untuk meningkatkan perekonomian Indonesia. Salah satu upaya yang dilakukan pemerintah adalah dengan melakukan revolusi industri 4.0. Pemerintah yakin bahwa revolusi industri 4.0 akan menjadi titik balik perkembangan sektor manufaktur Indonesia (www.okezone.com).

Pada tahun 2007, Amerika mulai dilanda krisis *subprime mortgage* dan krisis tersebut semakin memuncak pada tahun 2008 hingga menyebabkan krisis ekonomi global. Krisis tersebut memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap ekonomi dunia termasuk Indonesia. Banyak perusahaan-perusahaan raksasa dunia mengalami kebangkrutan sehingga hal tersebut membuat pendanaan eksternal dari investor hilang karena investor menarik dana investasi mereka secara besar-besaran. Duchin *et al.* (2010) dalam Sutrisno dan Gumanri (2016) juga menemukan adanya penurunan investasi saat krisis pada perusahaan yang memiliki *cash holding* rendah dan utang jangka panjang yang tinggi. Perusahaan yang memiliki saldo kas sedikit tidak akan mampu bertahan pada masa krisis karena mahalannya bahan baku dan dana yang mereka miliki hanya sedikit. Peristiwa tersebut mengubah cara pandang perusahaan besar Amerika tentang pentingnya menjaga likuiditas perusahaan.

Di Indonesia, akibat krisis ekonomi global tersebut menyebabkan beberapa sektor industri terkena dampaknya, dikarenakan kenaikan *BI rate*. Sektor industri tersebut adalah sektor perbankan, pertanian, pertambangan, dan telekomunikasi. Kebijakan *BI* menaikkan *BI rate* telah menyebabkan perusahaan harus memperketat likuiditas dana perusahaannya karena pengusaha sulit untuk mencari pinjaman dan juga ekspansi sulit untuk dilakukan. Selain sektor-sektor tersebut, industri manufaktur juga mengalami kesulitan saat terjadinya krisis ekonomi global. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk tetap menjaga likuiditas perusahaan adalah dengan cara meningkatkan sumber pendanaan internal.

Kas merupakan aset yang sangat likuid yang dimiliki oleh perusahaan. Jumlah ketersediaan kas dapat mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan dan juga dengan adanya kas dapat memberikan gambaran apakah perusahaan mampu atau tidak untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (kurang dari satu tahun) atau yang disebut juga sebagai kewajiban yang akan jatuh tempo. Semakin likuid perusahaan, tingkat kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin rendah. *Cash holding* adalah kas yang ada atau kas yang ditahan oleh perusahaan. Hal yang sama juga dinyatakan oleh Gill dan Shah (2012) yang dikutip oleh Putrato (2017) bahwa *cash holding* merupakan kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. Pentingnya kas akan sangat terasa apabila perusahaan mulai mengalami kesulitan dalam memperoleh pendanaan eksternal dan dengan demikian akan membuat perusahaan mengalami situasi *financial distress* yang dapat berujung pada kebangkrutan.

Menurut Keynes (1936), terdapat tiga motif perusahaan memiliki *cash holding* yaitu, *transaction motive*, *precaution motive*, dan *speculation motive*. *Transaction motive*

merupakan kebutuhan memegang kas agar dapat melakukan pembayaran-pembayaran dalam transaksi. *Precaution motive* adalah kebutuhan memegang kas yang bertujuan untuk melindungi perusahaan dari keadaan darurat atau berjaga-jaga. Sedangkan *speculation motive* adalah kebutuhan memegang kas untuk memperoleh keuntungan dari kesempatan investasi yang muncul tak terduga.

Model teoritis yang menjelaskan mengenai karakteristik perusahaan yang mempengaruhi keputusan *cash holding*. Pertama *trade-off theory* (Miller dan Orr, 1966) menyatakan bahwa perusahaan mengidentifikasi tingkat optimal dari *cash holdings* dengan membandingkan antara manfaat dan biaya dari *cash holding*. Kedua, *pecking order theory* yang dinyatakan oleh Myers dan Majluf (1984) dan dikutip oleh Azhari (2015), bahwa untuk meminimalisasi biaya *assymetric information* dan pendanaan lainnya, perusahaan harus membiayai investasi pertama dengan laba ditahan, kemudian dengan utang yang aman dan utang yang berisiko, dan yang terakhir dengan ekuitas. Teori ini menunjukkan bahwa tidak adanya tingkat *cash holding* optimal bagi perusahaan dan hal ini bertentangan dengan *trade-off theory* yang menyatakan adanya tingkat optimal dari *cash holding* perusahaan.

Salah satu faktor yang diduga mempengaruhi tingkat *cash holding* adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan yang tinggi. Menurut Yeboah dan Agyei (2012) dalam Silaen dan Prasetyono (2017) menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki kecenderungan untuk memegang kas dalam jumlah yang besar.

Faktor kedua adalah *leverage* yang merupakan rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan aktiva perusahaan (Wijaya *et al.*, 2010). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai ketergantungan yang sangat tinggi terhadap pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi tingkat *cash holding* adalah *firm size*, yaitu suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi (Ferri dan Jones, 1979). Perusahaan kecil mengalami kesulitan untuk mengakses pasar modal, sehingga kecenderungan perusahaan untuk menahan kas lebih tinggi. Sedangkan perusahaan besar tidak mengumpulkan kas dalam jumlah yang besar untuk menghindari kurangnya investasi sehingga perusahaan besar memiliki *cash holding* lebih kecil (Ramadian, 2017).

Growth opportunity juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan. Alat ukur yang digunakan dalam meneliti *growth opportunity* adalah dengan menggunakan *market to book value*, yaitu membandingkan antara *market value of equity* dengan *book value of equity*. Menurut Opler *et al.* dalam William dan Fauzi (2013) menemukan bahwa perusahaan

yang memiliki kesempatan pertumbuhan tinggi, memiliki kemungkinan untuk meningkatkan jumlah kas yang mereka miliki.

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan di atas dan karena masih terdapatnya *research gap*, maka pada penelitian kali ini penulis mengambil judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Firm Size*, Dan *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holding* Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”.

TINJAUAN PUSTAKA

Kas memiliki peranan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Posisi kas pada neraca keuangan digabungkan dengan kas atau setara kas (*cash equivalent*). *Cash equivalent* adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid dan akan jatuh tempo dalam jangka waktu tiga bulan atau kurang (Kieso, *et al.*, 2008). Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan PSAK Nomor 2 Revisi 2009 tentang Laporan Arus Kas menyatakan bahwa kas terdiri dari kas (*Cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposit*). Sedangkan setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sangat likuid, berjangka waktu pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan.

Manajemen kas adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang mengatur arus kas (*cash flow*) untuk mempertahankan likuiditas perusahaan serta memanfaatkan *idle cash* dan perencanaan *cash* (Kasmir, 2010). Manajemen kas bertujuan meminimumkan kebutuhan uang tunai untuk menjalankan aktifitas bisnis normal perusahaan serta memiliki uang tunai dapat memberikan berbagai macam keuntungan bagi perusahaan seperti keuntungan dari potongan dagang (*trade discount*), terjaganya posisi perusahaan dalam peringkat kredit (*credit rating*), dan untuk membiayai kebutuhan akan kas yang tidak terduga (*unexpected expense*) (Sundjaja *et al.*, 2007).

Menurut Kasmir (2010), selain memperoleh keuntungan, menyimpan kas dalam jumlah yang berlebihan juga akan memberikan dampak negatif karena hilangnya kesempatan perusahaan untuk memperoleh pendapatan jika kas tersebut diinvestasikan di tempat lain. Hal tersebut terjadi karena kas merupakan *idle fund* yang apabila hanya disimpan tidak akan memberikan pendapatan apapun terhadap perusahaan, selain itu kas yang dipegang juga bisa berkurang karena pengaruh pajak.

Kas yang dipegang oleh perusahaan disebut *cash holding*. Menurut Ogundipe (2012) dalam Putrato (2017) *cash holding* adalah sejumlah kas yang dimiliki perusahaan yang dapat dengan mudah dikonversi sebagai uang tunai. Keynes (1936) dalam Dianah *et al.* (2014) mengemukakan mengenai “*liquidity preference*” sebagai alasan mengapa perusahaan lebih cenderung menahan uang dalam bentuk kas. Menahan kas perusahaan mampu menghemat biaya transaksi serta tidak perlu melikuidasi aset jika perusahaan memerlukan uang dan juga sebagai sumber pembiayaan internal ketika pembiayaan eksternal sulit untuk diakses. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa *cash holding* merupakan kas yang ada di perusahaan yang

digunakan untuk kebutuhan operasional perusahaan, *unexpected expense*, dan investasi.

Model Baumol-Allais-Tobins (BAT)

Model BAT merupakan suatu model sederhana untuk menetapkan biaya saldo transaksi yang efisien dengan menentukan tingkat kas optimal (Sundjaja *et al.*, 2007: 328). Model ini merupakan metode klasik dalam menganalisis permasalahan manajemen kas. Model BAT digunakan untuk menentukan target dari saldo kas perusahaan yang berdasarkan keseimbangan antara biaya penyimpanan kas dengan biaya transaksi untuk memperoleh kas (Sudana, 2011).

Berdasarkan model BAT, semakin banyak jumlah kas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi biaya penyimpanan kas sedangkan biaya transaksi semakin rendah (Sudana, 2011). Menurut Sugiono (2009: 26), kondisi biaya transaksi minimum dapat terjadi apabila biaya penyimpanan kas sama dengan biaya konversi surat berharga.

Model Miller-Orr

Model Miller-Orr merupakan model yang dirancang untuk sistem manajemen kas perusahaan yang arus kasnya berfluktuasi secara acak dari hari ke hari dan diasumsikan rata-rata perubahan sama dengan nol (Sudana, 2011). Model Miller-Orr memberikan efisiensi biaya saldo kas dengan menentukan batas atas (nilai maksimum) dan titik balik yang merupakan target tingkat saldo kas (Sundjaja *et al.*, 2007). Model ini mengasumsikan bahwa arus kas bersih harian (arus kas masuk dikurangi dengan arus kas keluar) terdistribusi secara normal.

Menurut Sugiono (2009: 29), teori ini diciptakan untuk menentukan kapan saatnya dan berapa besar jumlah yang harus dipindahkan dari perkiraan investasi ke perkiraan kas agar selaras dengan proses pengambilan keputusan. Apabila kas meningkat sampai dengan batas atasnya, perusahaan akan berinvestasi pada surat berharga. Sebaliknya, apabila kas menyentuh batas bawah, perusahaan akan menjual surat berharga (Sugiono, 2009).

Trade-off Theory

Trade-off theory merupakan teori yang menyatakan bahwa adanya tingkat optimal dalam menahan kas. Tingkat optimal dalam menahan kas dapat dicapai dengan menyeimbangkan antara *marginal cost* dan *marginal benefit*. *Marginal cost* dari kas yang ditahan perusahaan dapat berupa *return* dari investasi jangka pendek yang hilang karena menahan kas dengan *transaction motive* dan *precautionary motive*. Sedangkan yang dimaksud *marginal benefit* adalah perusahaan saat menghindari masalah keuangan dan membuat kebijakan investasi yang optimal karena dapat mengurangi peningkatan biaya dari meningkatnya pendanaan eksternal atau melikuidasi berbagai aset (Jinkar, 2013).

Pecking Order Theory

Pecking order theory atau yang dikenal juga dengan *financial hierarchy* menunjukkan tidak adanya tingkat optimal dalam menahan kas dan hal ini bertentangan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa adanya tingkat optimal dalam menyimpan kas perusahaan. Tidak adanya

tingkat kas yang optimal dikarenakan kas dianggap sebagai hutang, akan tetapi teori ini menyarankan bahwa diperlukan saldo kas dalam jumlah besar guna membiayai kegiatan operasional perusahaan ketika terjadi krisis ekonomi (William dan Fauzi, 2013). Teori ini juga menjelaskan tentang alternatif sumber pembiayaan perusahaan dengan mengutamakan sumber pendanaan internal. Kas berperan sebagai penyangga antara laba ditahan (*retained earning*) dengan kebutuhan investasi, sehingga saat laba ditahan tidak mencukupi barulah digunakan sumber pendanaan eksternal (Liestyasih dan Wiagustini, 2017).

Motif Cash Holding

Menurut Keynes (1936), terdapat tiga motif perusahaan memiliki *cash holding* yaitu, *transaction motive*, *precaution motive*, dan *speculation motive*. *Transaction motive* merupakan kebutuhan memegang kas agar dapat melakukan pembayaran-pembayaran dalam transaksi. *Precaution motive* adalah kebutuhan memegang kas yang bertujuan untuk melindungi perusahaan dari keadaan darurat. Sedangkan *speculation motive* adalah kebutuhan untuk memegang kas untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang ada.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan berkaitan dengan harga yang bersedia dikeluarkan oleh investor untuk membeli perusahaan tersebut (Husnan, 2006). Menurut Weston dan Copeland (1994: 10) dalam Arfan dan Rofizar (2013) menjelaskan tentang definisi nilai perusahaan yang dimana hal tersebut memiliki keterkaitan dengan harga saham. Saham yang memiliki harga tinggi cenderung menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi.

Profitabilitas (X₁)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (*profit*). Profitabilitas juga dapat memberikan gambaran terhadap tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2010). Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas direpresentasikan pada rasio *Return on Equity* (ROE), yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari investasi para pemegang saham (Sawir, 2001). Menurut Wira (2014), perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi adalah perusahaan yang memiliki tingkat ROE tinggi. ROE diukur melalui perbandingan antara *net income* terhadap *total equity* (Al-Najjar, 2013).

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Leverage (X₂)

Leverage merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva perusahaan (Wijaya *et al.*, 2010). Menurut *pecking order theory*, perusahaan akan lebih baik jika menggunakan sumber pendanaan internal karena apabila perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti

menerbitkan hutang akan meningkatkan *leverage* perusahaan (Alatas, 2015). Berdasarkan penelitian Kariuki *et al.* (2015) dan Suherman (2017) *leverage* dinotasikan dengan rumus sebagai berikut.

$$DAR = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Asset}}$$

Firm Size (X₃)

Firm size adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi (Ferri dan Jones, 1979). Perusahaan dengan ukuran besar dan ukuran kecil mempunyai keputusan yang berbeda dalam menentukan tingkat *cash holding*. *Firm size* merupakan *natural logarithm* dari total aset (Ferreira dan Vilela, 2004, Lian *et al.*, 2011, Bigelli dan Vidal, 2012, Al-Najjar, 2013 dan Kariuki, 2015).

$$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$$

Growth Opportunity (X₄)

Growth opportunity merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang memungkinkan perusahaan memperoleh pendapatan yang berkelanjutan melalui usaha yang *profitable* (Karaguna, 2013). Menurut Hasibuan (2009) dalam Karaguna (2013), dikatakan bahwa *growth opportunity* dapat dinyatakan dalam *growth rate of sales* apabila perusahaan berbentuk swasta atau perusahaan yang tidak terdaftar di bursa saham. Namun, untuk perusahaan yang masuk dalam *listed BEI* akan lebih tepat menggunakan *market to book value ratio* karena lebih merefleksikan *market expectation* atas *growth opportunity*.

Pada penelitian ini *growth opportunity* diprosikan dengan *market to book value ratio* dengan cara membandingkan *market value of equity* dengan *book value of equity* (Basheer, 2014).

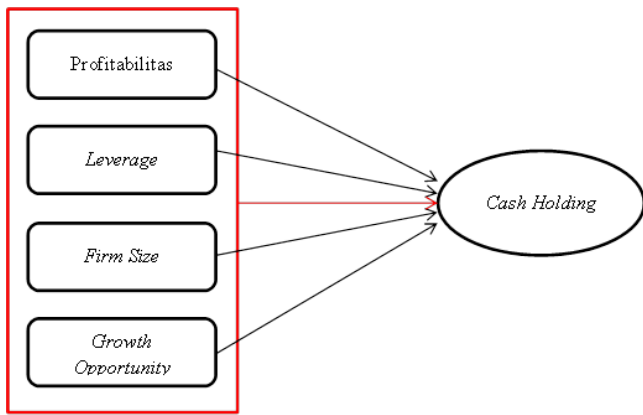
$$MTB = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

Cash Holding (Y)

Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas ditangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. *Cash holding* dapat diprosikan dengan menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan *net asset*, dimana *net asset* merupakan *total asset* dikurang dengan kas dan setara kas (Dittmar *et al.*, 2003, Ferreira dan Vilela, 2004, Al-Najjar, 2013 dan Tayem., 2017).

$$CHD = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Net Asset}}$$

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Hasil olahan penulis, 2019

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang terdapat pada penelitian ini maka diperoleh hipotesis sebagai berikut.

- H₁:** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
- H₂:** *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.
- H₃:** *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.
- H₄:** *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
- H₅:** Profitabilitas, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* secara simultan memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan (*financial report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan sumber lainnya yaitu, buku, jurnal, dan internet yang terkait dengan penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Sedangkan sampel pada penelitian ini dilakukan adalah penarikan sampel non-probabilita, yaitu proses penarikan sampel yang bersifat subjektif dengan teknik penarikan sample *purposive sampling* atau *judgemental sampling* yang digunakan untuk menentukan kriteria khusus terhadap sampel (Prasetyo dan Jannah, 2005: 135). Adapun kriteria sampel untuk penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama lima tahun berturut-turut pada web BEI dari tahun 2013-2017.

3. Menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah.
4. Tidak pernah mengalami *delisting* selama tahun 2013-2017.
5. Tidak mengalami kerugian (*net loss*) selama periode penelitian
6. Tidak terdapat data *outlier*.

Berdasarkan teknik *purposive sampling* dan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 20 dari jumlah populasi 154 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Tabel 1. Daftar Nama Perusahaan Manufaktur

No	Perusahaan	Kode Saham
1	PT Akasha Wira International, Tbk	ADES
2	PT Astra International, Tbk	ASII
3	PT Astra Otoparts, Tbk	AUTO
4	PT Charoen Pokphand Indonesia, Tbk	CPIN
5	PT Ekadharma International, Tbk	EKAD
6	PT Gudang Garam, Tbk	GGRM
7	PT Indal Aluminium Industry	INAI
8	PT Indofood CPB Sukses Makmur, Tbk	ICBP
9	PT Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
10	PT Indospring, Tbk	INDS
11	PT Japfa Comfeed, Tbk	JPFA
12	PT Kalbe Farma, Tbk	KLBF
13	PT Kimia Farma, Tbk	KAEF
14	PT Mandom Indonesia, Tbk	TCID
15	PT Mayora Indah, Tbk	MYOR
16	PT Sekar Laut, Tbk	SKLT
17	PT Semen Indonesia, Tbk	SMGR
18	PT Surya Toto Indonesia, Tbk	TOTO
19	PT Tempo Scan Pasific, Tbk	TSPC
20	PT Ultrajaya Milk Industry, Tbk	ULTJ

Sumber: Hasil olahan penulis, 2019

Teknik Analisis

1. **Analisis Deskriptif** memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2011).
2. **Uji Pemilihan Model** untuk menentukan model regresi panel yang terbaik antara *Pooled Least Square*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.
 - **Uji Chow** merupakan uji yang dilakukan untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect Model*.

H_0 : *Pooled Least Square*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Apabila probabilitas F kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sebaliknya apabila nilai probabilitas F lebih dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

- **Uji Hausman** merupakan pengujian yang dilakukan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*.

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Apabila *p-value cross section random* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sebaliknya apabila *p-value cross section random* lebih dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

- **Uji Lagrange Multiplier (LM Test)** merupakan pengujian yang dilakukan untuk menentukan model yang akan digunakan antara *Pooled Least Square* dengan *Random Effect Model*.

H_0 : *Pooled Least Square*

H_1 : *Random Effect Model*

Apabila *F-restricted (Prob. F)* kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sebaliknya apabila *F-restricted (Prob. F)* lebih dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

- Uji Asumsi Klasik.** Model regresi linear berganda (*multiple regression*) dapat disebut sebagai model yang baik jika memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). BLUE dapat dicapai bila memenuhi asumsi klasik, yaitu dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh keyakinan bahwa pengguna model regresi menghasilkan estimator linear yang tidak bias (Gujarati dan Porter, 2012).

- **Uji Heteroskedastisitas** dilakukan untuk menguji apakah didalam persamaan regresi terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini dapat diperkuat dengan menggunakan Uji Glejser, Uji White dan Uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG). Apabila probabilitas signifikan > 0,05 maka model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas (Yamin *et al.*, 2011: 97).

- **Uji Normalitas** bertujuan untuk menguji salah satu asumsi dasar analisis regresi berganda, yaitu variabel-variabel bebas harus berdistribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Dalam menguji normalitas data dapat dilakukan dengan uji statistik sederhana, yaitu menggunakan Uji Jarque-Berra untuk mengetahui signifikan atau tidak data yang terdistribusi normal. Jika *p-value* > 0,05 terdistribusi normal (Ajija *et al.*, 2011).

- **Uji Multikolinearitas** bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi atau hubungan yang sangat tinggi antar sesama variabel independen (Yamin *et al.*, 2011). Pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat nilai dari *correlation matrix*, apabila tingkat korelasi antar variabel independen > 0,80 maka hal tersebut menunjukkan

adanya gejala multikolinearitas (Ajija *et al.*, 2011: 36).

- **Uji Autokorelasi** bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear memiliki korelasi antara *error* pada tahun t dengan *error* pada tahun $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dalam model tersebut terjadi autokorelasi. metode yang sering digunakan untuk mengetahui autokorelasi adalah Uji *Durbin-Watson* (DW), yaitu membandingkan nilai statistik hitung *Durbin-Watson* pada perhitungan regresi dengan statistik tabel *Durbin-Watson*.

Tabel 2. Tabel Durbin-Watson

Jika	Hipotesis Nol	Keputusan
$0 < d < dL$	Tidak ada autokorelasi positif	Ditolak
$dL \leq d \leq dU$	Tidak ada autokorelasi positif	No Decision
$dU < d < 4-dU$	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Diterima
$4-dU \leq d \leq 4-dL$	Tidak ada autokorelasi negatif	No Decision
$4-dL < d < 4$	Tidak ada autokorelasi negatif	Ditolak

Sumber: Yamin *et al.* (2011)

- Uji Regresi Linear Berganda** merupakan sebuah pendekatan yang digunakan untuk mendefinisikan hubungan sistematis antara variabel dependen dengan satu atau beberapa variabel independen (Yamin *et al.*, 2011).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Cash Holding

α = Konstanta

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Leverage

X_3 = Firm Size

X_4 = Growth Opportunity

β = Koefisien Regresi Variabel Independen

e = Standar Error

- Uji Hipotesis**

- **Uji F** dilakukan untuk mengetahui signifikansi keseluruhan model regresi. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen. Jika nilai *p value* F-stat < 0,05 maka H_0 ditolak karena variabel independen secara bersamaan

berpengaruh terhadap variabel dependen dan begitu sebaliknya.

H₀: Variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

H₁: Variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

- **Uji t** dalam analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial (individu) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka H₀ ditolak, artinya terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan begitu sebaliknya.

H₀: Tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

H₁: Terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

- **Uji Koefisien Determinasi** dilakukan untuk mengetahui seberapa baik variabel independen dapat

menjelaskan variabel dependen dalam suatu model regresi (Ghozali, 2011). Nilai *Adjusted R²* adalah antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Jika nilai *Adjusted R²* sebesar nol maka hal tersebut menunjukkan variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan oleh variabel independen. Sedangkan nilai *Adjusted R²* sebesar satu berarti variasi dari variabel dependen dapat diterangkan secara keseluruhan oleh variabel independen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai variabel independen maupun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian dengan melihat jumlah observasi, nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Ringkasan hasil statistik deskriptif yang telah diuji menggunakan Eviews 10 dijelaskan pada Tabel 4.2 berikut.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

	ROE	LEV	SIZE*	MTB	CHD
Mean	0.142341	0.403019	28,246.85	2.755574	0.147571
Median	0.140364	0.389206	8,572.562	2.467285	0.118757
Maximum	0.317502	1.204874	295,646	8.737630	0.691463
Minimum	0.001008	0.119032	301.9895	0.119689	0.018082
Std. Dev.	0.058274	0.181284	56,093.46	1.805525	0.129155
Skewness	0.141488	1.251337	3.317942	0.847944	1.652033
Kurtosis	3.074896	5.933964	13.86705	3.116477	6.072249
Jarque-Bera	0.357020	61.96466	675.5319	12.04001	84.81486
Probability	0.836516	0.000000	0.000000	0.002430	0.000000
Sum	14.23409	40.30190	2,824,685	275.5574	14.75706
Sum Sq. Dev.	0.336189	3.253522	3.12E+11	322.7323	1.651432
Observations	100	100	100	100	100

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia masih tergolong cukup rendah karena rata-rata tingkat ROE perusahaan manufaktur dalam penelitian ini adalah 0,142341, hal ini berarti perusahaan manufaktur memiliki profitabilitas rata-rata hanya sebesar 14,23%. Nilai maksimum ROE pada penelitian ini adalah 0,317502 yang merupakan nilai dari PT Mandom Indonesia, Tbk pada tahun 2015, hal ini dapat diartikan bahwa PT Mandom Indonesia, Tbk memiliki tingkat profitabilitas paling tinggi pada penelitian ini yaitu sebesar 31,75%. Peningkatan laba yang diperoleh oleh PT Mandom Indonesia, Tbk dipengaruhi oleh laba dari penjualan aset tanah, bangunan kantor, dan pabrik yang ada di Sunter, Jakarta Utara dan perusahaan tersebut hanya memusatkan produksi pada pabrik yang ada di Cibitung, Bekasi. Pada tahun tersebut,

PT Mandom Indonesia, Tbk juga menambah 12 titik distribusi yang tersebar diseluruh Indonesia dan gencar dalam melakukan iklan serta promosi tahunan dan juga melakukan berbagai kegiatan seperti *PIXY Beauty Career Goes to Campus* dan *PIXY Young Inspiring Award*. Sedangkan PT Indospring, Tbk pada tahun 2015 memiliki tingkat profitabilitas paling rendah yaitu sebesar 0,001008 atau setara dengan 0,1% hal tersebut dapat menggambarkan bahwa perusahaan menghasilkan laba yang cukup rendah. Rendahnya laba yang diperoleh disebabkan oleh mahalnya harga bahan baku baja yang dibutuhkan untuk produksi, sehingga perusahaan perlu mengeluarkan dana yang cukup besar dalam membeli bahan baku. Selain itu, pada tahun 2015 sempat terjadi peningkatan nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah sehingga biaya beban untuk pembelian

bahan baku juga ikut mengalami peningkatan. Hal tersebut juga memberi imbas terhadap laba yang diterima perusahaan pada tahun tersebut. Standar deviasi ROE lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata tingkat ROE perusahaan manufaktur.

Leverage merupakan variabel independen kedua yang digunakan pada penelitian ini. Tingkat *leverage* perusahaan tergolong cukup tinggi karena rata-rata tingkat *leverage* perusahaan manufaktur yang terdapat pada penelitian ini adalah 0,403019 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan memiliki 40,3% utang sebagai sumber pendanaan perusahaannya. Penggunaan utang sebagai sumber modal perusahaan tidak selalu memiliki konotasi negatif karena dengan menggunakan utang beban pajak perusahaan juga dapat diminimalisasikan dan juga terdapat kemungkinan perusahaan memperoleh keuntungan, tetapi penggunaan utang harus di kontrol karena apabila penggunaan utang lebih besar dibandingkan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar utang tersebut maka akan memberikan dampak buruk bagi perusahaan. PT Japfa Comfeed, Tbk pada tahun 2017 memiliki nilai maksimum *leverage* sebesar 1,204874. Peningkatan *leverage* terjadi karena peningkatan utang usaha dan lebih besarnya jumlah liabilitas jangka panjang di bandingkan jangka pendeknya. Peningkatan jumlah liabilitas jangka panjang tersebut disebabkan oleh peningkatan jumlah utang obligasi pada tahun 2017. Sedangkan PT Indospring, Tbk pada tahun 2017 memiliki nilai *leverage* minimum yaitu 0,119032 yang berarti dalam penelitian ini PT Indospring, Tbk pada tahun 2017 menggunakan utang dalam jumlah sedikit dalam pendanaan perusahaan. Dibandingkan dengan tahun 2016 proporsi utang PT Indospring, Tbk memang mengalami penurunan, hal tersebut dikarenakan terjadinya penurunan liabilitas jangka pendek, khususnya pada pinjaman bank jangka pendek. Sedangkan jika dilihat dari standar deviasi, variabel *leverage* memiliki standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan sebaran data yang kecil dari variabel tersebut.

SIZE (firm size) merupakan variabel independen ketiga pada penelitian ini. Variabel ini bertujuan untuk mengetahui besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan melihat nilai dari total aset perusahaan. Pada uji statistik deskriptif ini, rata-rata tingkat ukuran perusahaan manufaktur adalah sebesar Rp 28.246.850.000.000. Nilai maksimum *firm size* pada penelitian ini adalah sebesar Rp 295.646.000.000.000 yang merupakan nilai dari PT Astra International, Tbk pada tahun 2017. dan nilai minimum pada variabel ini adalah PT Sekar Laut, Tbk pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp 301.989.500.000. Hal tersebut menunjukkan ukuran perusahaan PT Astra International, Tbk berdasarkan nilai dari total aset lebih besar dibandingkan dengan PT Sekar Laut, Tbk. Pada tahun 2017, anak usaha dari PT Astra Otoparts, Tbk yaitu PT Velasto Indonesia meresmikan ekspor perdana unit Wintor yang merupakan alat angkut khusus perkebunan ke Malaysia. Selain itu, dari sektor keuangan kinerja Bank Permata pada tahun 2017 menunjukkan kontribusi yang cukup tinggi, sehingga hal tersebut menambah pendapatan perusahaan. Piutang usaha dan persediaan perusahaan juga mengalami kenaikan

terutama pada PT United Tractors yang menunjukkan perbaikan volume bisnis sepanjang tahun 2017. Tingginya total aset PT Astra International, Tbk yang diperoleh pada tahun 2017 juga dipengaruhi oleh kenaikan investasi *mutual fund* dari bisnis asuransi grup. Sedangkan PT Sekar Laut, Tbk walaupun memiliki total aset paling rendah pada periode penelitian sebenarnya nilai aset yang dimiliki perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan dibandingkan tahun sebelumnya. Standar deviasi yang dimiliki oleh variabel ini menunjukkan angka lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata yang ada, hal tersebut menunjukkan bahwa sebaran data yang dimiliki pada variabel ini cukup besar sehingga terdapat kesenjangan antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Market to book value (MTB) merupakan proyeksi dari variabel *growth opportunity*. Dengan adanya peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan memegang kas dengan jumlah yang lebih banyak untuk membiayai kegiatan investasinya. Hal ini sejalan dengan motif *cash holding* yaitu *speculative motive* dimana perusahaan menahan kas untuk digunakan ketika memiliki kesempatan investasi. Rata-rata tingkat MTB perusahaan manufaktur adalah sebesar 2,755574 dengan nilai maksimum sebesar 8,737630 dan nilai minimum sebesar 0,119689. Perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* tertinggi adalah PT Kalbe Farma, Tbk pada tahun 2014 yang bergerak dibidang kimia dan perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* terendah adalah PT Indospring, Tbk pada tahun 2015. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan persebaran data pada variabel ini kecil atau kesenjangan antara nilai tertinggi dan terendah tidak terlalu signifikan.

CHD (*cash holding*) merupakan variabel dependen pada penelitian ini dimana variabel CHD menggambarkan jumlah kas dan setara kas terhadap aset bersih perusahaan. Rata-rata tingkat *cash holding* yang dimiliki perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2013-2017 masih tergolong rendah, karena hasil statistik menunjukkan bahwa nilai rata-rata yang dimiliki adalah sebesar 0,147571, dimana hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung memegang kas sebesar 14,75% untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dan hal tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung mengandalkan pendanaan eksternal seperti menerbitkan utang atau dengan menerbitkan ekuitas baru. Perusahaan dengan tingkat *cash holding* tertinggi adalah PT Ultrajaya Milk Industry, Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,691463, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memegang kas sebesar 69,15% terhadap aset bersihnya. Berdasarkan laporan keuangan pada tahun 2017, nilai *leverage* perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan nilai *cash holding* yang dimiliki perusahaan, sehingga terlihat hubungan bertolak belakang antara *leverage* dengan *cash holding*. Sedangkan nilai terendah adalah PT Indal Aluminium Industry, Tbk pada tahun 2016 sebesar 0,018082 yang berarti perusahaan memegang kas hanya sebesar 1,8% terhadap total aset bersih yang dimiliki. Sumber pendanaan PT Indal Aluminium, Tbk lebih cenderung menggunakan utang

karena nilai *leverage* yang dimiliki lebih tinggi dibandingkan dengan *cash holding* perusahaan. Standar deviasi pada variabel ini lebih kecil dibandingkan tingkat rata-rata, sehingga persebaran data untuk tingkat *cash holding* tergolong kecil.

Uji Pemilihan Model

Uji Chow merupakan uji yang dilakukan untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect Model*. Apabila probabilitas F lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sebaliknya apabila nilai probabilitas F lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.796002 149.26794	(19,76)	0.0000
Cross-section Chi-square	8	19	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Hasil yang diperoleh dari Uji Chow adalah nilai *p value* menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, *fixed effect model* merupakan model terbaik dibandingkan *pooled least square*.

Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan model terbaik antara *fixed effect model* dengan *random effect model* dengan melihat nilai *cross-section random*. Apabila *p value cross-section random* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sebaliknya jika *p value cross-section random* lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.09339	4	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Berdasarkan hasil Uji Hausman yang telah dilakukan, diperoleh nilai *p value* sebesar $0,0000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model yang terbaik adalah *fixed effect model* dibandingkan dengan *random effect model*.

Hasil dari kedua uji yang telah dilakukan menunjukkan *fixed effect model* sebagai model terbaik pada penelitian ini, sehingga tidak perlu lagi dilakukan Uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah didalam persamaan regresi tidak terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

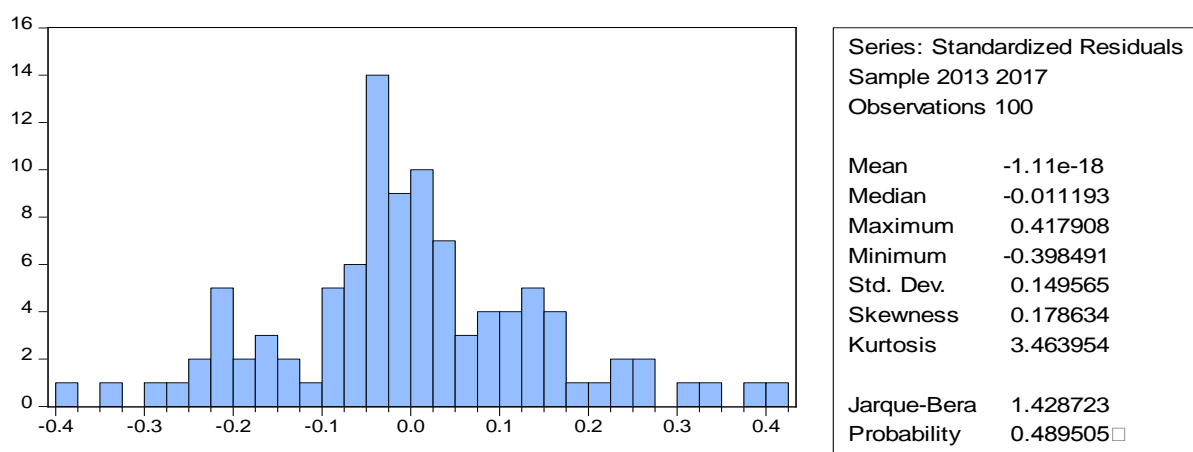
Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.033093	4.536307	1.109513	0.2707
ROE	0.061111	0.053146	1.149865	0.2538
DAR	0.253226	0.131884	1.920066	0.0586
SIZE	-3.382970	3.082336	-1.097534	0.2759
MTB	0.017890	0.079876	0.223972	0.8234

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Uji yang digunakan pada penelitian ini adalah Uji Glejser yang menunjukkan nilai probabilitas setiap variabel lebih dari 0,05 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa pada penelitian ini data bersifat homoskedastisitas atau terjadi kesamaan varians dan dikatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terdistribusi normal atau mendekati normal



Gambar 2. Uji Normalitas

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Gambar 2 menunjukkan bahwa probabilitas Jarque-Bera adalah sebesar 0,489505 yang artinya nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat dikatakan sampel terdistribusi secara normal dengan nilai Jarque-Bera sebesar 1,428723.

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi atau hubungan yang sangat tinggi antar sesama variabel independen (Yamin *et al.*, 2011).

Tabel 7. Koefisien Korelasi Variabel

	ROE	DAR	SIZE	MTB
ROE	1.000000	0.039058	0.146843	0.698647
DAR	0.039058	1.000000	0.028953	-0.057145
SIZE	0.146843	0.028953	1.000000	0.347804
MTB	0.698647	-0.057145	0.347804	1.000000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Hasil dari pengujian tersebut adalah nilai koefisien korelasi yang yang diperoleh setiap variabel independen tidak lebih tinggi dari 0,80, hal ini dapat menjelaskan bahwa tidak terdapatnya hubungan linear antar variabel-variabel independen yang digunakan sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan pada penelitian ini terbukti tidak terdapat pelanggaran multikolinearitas.

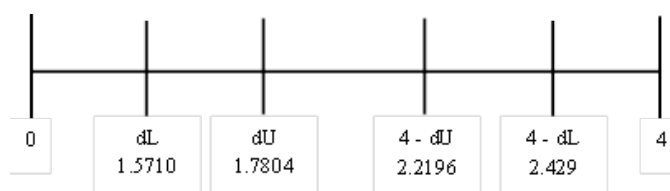
Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antara *error* pada tahun t dengan *error* pada tahun t-1.

Tabel 8. Hasil Uji Statistik *Durbin-Watson*

R-squared	0.852288	Mean dependent var	-0.990548
Adjusted R-squared	0.807586	S.D. dependent var	0.389156
S.E. of regression	0.170703	Akaike info criterion	-0.492216
Sum squared resid	2.214613	Schwarz criterion	0.133025
Log likelihood	48.61078	Hannan-Quinn criter.	-0.239169
F-statistic	19.06589	Durbin-Watson stat	2.019363
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Nilai statistik hitung *Durbin-Watson* adalah 2,019363. Data dikatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai statistik *Durbin-Watson* lebih besar daripada batas atas nilai *Durbin-Watson* tabel (dU) dan lebih kecil daripada (4-dU).



Gambar 3. Mapping Autokorelasi

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Pada gambat tersebut dapat dijelaskan, jika dilakukan perhitungan dU dengan jumlah observasi (n) 100 dan jumlah variabel yang digunakan (k) berjumlah 5 variabel, maka diperoleh nilai dU tabel sebesar 1,7804, sehingga nilai

Durbin-Watson statistik berada diantara 1,7804 dengan (4-1,7804) dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penelitian ini tidak mengandung autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda dilakukan untuk mengetahui seberapa besar hubungan sistematis antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini dilakukan uji regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* terhadap *cash holding* perusahaan. Berikut adalah tabel data dari hasil perhitungan uji regresi linear berganda.

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: CHD
Method: Panel Least Squares
Date: 02/14/19 Time: 07:48
Sample: 2013 2017
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.95928	8.975576	-2.446559	0.0167
ROE	0.228622	0.105155	2.174141	0.0328
DAR	-0.674432	0.260947	-2.584559	0.0117
SIZE	14.57518	6.098738	2.389869	0.0193
MTB	0.039107	0.158043	0.247447	0.8052

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.852288	Mean dependent var	-0.990548
Adjusted R-squared	0.807586	S.D. dependent var	0.389156
S.E. of regression	0.170703	Akaike info criterion	-0.492216
Sum squared resid	2.214613	Schwarz criterion	0.133025
Log likelihood	48.61078	Hannan-Quinn criter.	-0.239169
F-statistic	19.06589	Durbin-Watson stat	2.019363
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Dengan memperhatikan nilai koefisien regresi maka diperoleh persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$CHD = -21,95928 + 0,228622(ROE) - 0,674432(DAR) + 14,57518(SIZE) + 0,039107(MTB) + e$$

- Nilai koefisien regresi ROE adalah sebesar 0,228622, hal tersebut menggambarkan hubungan positif antara profitabilitas dengan *cash holding*. Ketika profitabilitas ditingkatkan sebesar 1 satuan akan menyebabkan kenaikan nilai *cash holding* sebesar 0,228622 satuan dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.
- Nilai koefisien regresi *leverage* pada penelitian ini diperoleh sebesar -0,674432. Tanda negatif yang terdapat pada koefisien regresi menunjukkan hubungan negatif antara variabel *leverage* dengan tingkat *cash*

holding. Hubungan ini berupa hubungan yang berbanding terbalik. Apabila *leverage* ditingkatkan sebesar 1 satuan maka nilai *cash holding* akan berkurang sebesar 0,674432 satuan dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.

- Nilai koefisien regresi *SIZE* yang diperoleh sebesar 14,57518. Pada regresi ini terdapat hubungan positif antara *firm size* dengan *cash holding*, sehingga apabila nilai *firm size* ditingkatkan sebesar 1 satuan maka nilai *cash holding* akan mengalami kenaikan sebesar 14,57518 satuan dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan. Nilai koefisien regresi pada variabel *firm size* hanya untuk menunjukkan arah pengaruh dari *firm size* terhadap *cash holding* dan nilai tersebut telah di transformasi dalam bentuk logaritma natural, sehingga untuk menilai peningkatan *firm size* yang mempengaruhi *cash holding* tetap menggunakan angka yang sebenarnya bukan hasil transformasi data.
- Nilai koefisien regresi *growth opportunity* yang diperoleh oleh variabel menunjukkan hubungan positif antara *growth opportunity* dengan *cash holding*, akan tetapi ini cukup kecil, sehingga *growth opportunity* cenderung tidak terlalu mempengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan. Setiap kenaikan sebesar 1 satuan dari nilai *growth opportunity* akan meningkatkan *cash holding* sebesar 0,039107 satuan dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.

Uji Hipotesis

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji F

R-squared	0.852288	Mean dependent var	-0.990548
Adjusted R-squared	0.807586	S.D. dependent var	0.389156
S.E. of regression	0.170703	Akaike info criterion	-0.492216
Sum squared resid	2.214613	Schwarz criterion	0.133025
Log likelihood	48.61078	Hannan-Quinn criter.	-0.239169
F-statistic	19.06589	Durbin-Watson stat	2.019363
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Hasil yang diperoleh dari Uji F adalah sebagai berikut.

- *P-value* F-stat adalah sebesar 0,00000 yang menunjukkan *p value* tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.

- F-tabel yang diperoleh adalah 2,70 sedangkan F-stat sebesar 19,06589 yang menunjukkan bahwa F-stat > F-tabel. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi tingkat *cash holding*.

Uji t merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu (parsial) berpengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini akan diuji pengaruh profitabilitas, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* secara individu (parsial) terhadap tingkat *cash holding* perusahaan.

Tabel 11. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.95928	8.975576	-2.446559	0.0167
ROE	0.228622	0.105155	2.174141	0.0328
DAR	-0.674432	0.260947	-2.584559	0.0117
SIZE	14.57518	6.098738	2.389869	0.0193
MTB	0.039107	0.158043	0.247447	0.8052

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Jika nilai probabilitas t hitung < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sebaliknya, jika probabilitas t hitung > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Cara lain dapat dilakukan dengan melihat nilai t hitung < t tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sebaliknya, jika t hitung > t tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian diperoleh hasil sebagai berikut.

- Nilai probabilitas variabel profitabilitas adalah 0,0328 < 0,05 dan nilai t hitung yang diperoleh adalah sebesar 2,174141 besar dari t tabel¹ sebesar 1,98525, sehingga H_0 ditolak dan H_1 terima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
- Nilai probabilitas variabel *leverage* adalah 0,0117 < 0,05 dan nilai t hitung yang diperoleh adalah sebesar -2,584559 besar dari t tabel sebesar 1,98525, sehingga H_0 ditolak dan H_1 terima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* secara parsial memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan.
- Nilai probabilitas variabel *firm size* adalah 0,0193 < 0,05 dan nilai t hitung yang diperoleh adalah sebesar

¹ df = n-k-1 ; (100-4-1 = 95) ; α = 5%

2,389869 besar dari t tabel sebesar 1,98525, sehingga H_0 ditolak dan H_1 terima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *firm size* secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

- Nilai probabilitas variabel *growth opportunity* adalah 0,8052 > 0,05 dan nilai t hitung yang diperoleh adalah sebesar 0,247447 kecil dari t tabel sebesar 1,98525, sehingga H_0 diterima dan H_1 tolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *firm size* secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Uji Koefisien Determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa baik variabel independen menjelaskan tentang variabel dependen dalam model regresi.

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.852288	Mean dependent var	-0.990548
Adjusted R-squared	0.807586	S.D. dependent var	0.389156
S.E. of regression	0.170703	Akaike info criterion	-0.492216
Sum squared resid	2.214613	Schwarz criterion	0.133025
Log likelihood	48.61078	Hannan-Quinn criter.	-0.239169
F-statistic	19.06589	Durbin-Watson stat	2.019363
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 oleh penulis, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi ini adalah sebesar 81% sedangkan sisanya sebesar 19% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diuji pada penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur periode 2013-2017 yang terdapat di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi diperoleh hubungan positif antara profitabilitas dengan *cash holding*. Hubungan yang berbanding lurus ini menyebabkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka *cash holding* yang dimiliki perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Sebaliknya, jika profitabilitas perusahaan rendah maka *cash holding* yang ada pada perusahaan tersebut juga sedikit.

2. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga *leverage* memiliki pengaruh terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Hasil uji koefisien regresi bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa hubungan terjadi hubungan negatif antara *leverage* dengan *cash holding*. Hubungan negatif yang terbentuk antara *leverage* dengan *cash holding* menyebabkan hubungan yang berbanding terbalik. Apabila *leverage* meningkat maka nilai *cash holding* akan mengalami penurunan. Sebaliknya, jika *leverage* rendah maka *cash holding* yang ada pada perusahaan tersebut tinggi.
3. *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga *firm size* memiliki pengaruh terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Berdasarkan uji koefisien regresi, hubungan yang terbentuk antara *firm size* dengan *cash holding* adalah positif atau hubungan yang berbanding lurus. Semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak kas yang ada pada perusahaan tersebut dan sebaliknya jika perusahaan semakin kecil maka kas yang ada pada perusahaan juga semakin kecil. Terbentuknya hubungan positif ini salah satunya disebabkan oleh sampel yang digunakan penulis cenderung memiliki nilai aset yang cukup besar.
4. *Growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi menunjukkan hubungan positif antara *growth opportunity* dengan *cash holding*, sehingga apabila terjadi kenaikan pada variabel *growth opportunity* maka akan hal tersebut akan meningkatkan nilai *cash holding*.
5. Profitabilitas, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Berdasarkan Uji F yang telah dilakukan, hasil penelitian ini membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Bagi peneliti selanjutnya
Disarankan untuk dapat menggunakan objek penelitian yang berbeda untuk memperluas sampel agar hasil yang diperoleh lebih tergeneralisasi.
2. Bagi Manajer
 - a. Hal yang dapat diperhatikan dalam menentukan tingkat *cash holding* adalah *firm size* karena *firm size* merupakan salah satu faktor yang memiliki pengaruh positif paling tinggi terhadap pengalokasian kas yang ada pada perusahaan.
 - b. Dalam memaksimalkan tingkat *cash holding*, *leverage* perusahaan dapat dijadikan sebagai tolak

ukur karena untuk memperoleh nilai *cash holding* yang tinggi, penggunaan utang sebagai sumber pendanaan utama perusahaan dapat dikurangi sehingga dengan demikian nilai *cash holding* perusahaan dapat mengalami peningkatan.

3. Bagi Praktisi

Dengan diperolehnya hasil yang berpengaruh antara profitabilitas, *leverage*, dan *firm size* hendaknya dapat dijadikan acuan dalam melakukan pengelolaan kas yang ada diperusahaan karena manajemen kas yang baik sangat dibutuhkan agar tidak terjadinya kekurangan keuangan atau kelebihan keuangan pada perusahaan..

REFERENSI

- Ajija, S. R., Setianto, R. H., Sari, D. W., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Alatas, A. (2015). Analisis Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013. *Skripsi*.
- Al-Najjar, B. (2013). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Some Emerging Market. *International Business Review*, 77-88.
- Arfan, M., & Rofizar, H. (2013). Nilai Perusahaan dalam Kaitannya dengan Arus Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 14-30.
- Azhari, R. A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Liquidity, Profitability dan Political Connection Terhadap Cash Holding Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Skripsi*.
- Basheer, M. F. (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(4), 1371-1383.
- Bigelli, M., & Vidal, J. S. (2012). Cash Holdings in Private Firms. *Journal of Banking & Finance*, 26-35.
- Dianah, A., Basri, H., & Arfan, M. (2014). Pengaruh Peluang Pertumbuhan, Modal Kerja Bersih, dan Financial Leverage Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 3(2), 13-22.
- Dittmar, A., Smith, J. M., & Servaes, H. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111-133.

- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firm Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Ferri, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinans of Financial Structure: A New Methodological Approach. *Journal of Finance*, 631-644.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1).
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. (2006). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 1-19.
- Karaguna, H. (2013). Analisis Pengaruh Diversifikasi Perusahaan Terhadap Cash Holdings pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Skripsi*.
- 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.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: McMillan.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2010). *Intermediate Accounting (IFRS ed.)*. USA: John Wiley & Sons.
- Lian, Y., Sepehri, M., & Foley, M. (2011). Corporate Cash Holdings and Financial Crisis: An Empirical Study of Chinese Companies. *Eurasian Business Review*, 1(2), 112-124.
- Liestyasih, L. P., & Wiaguna, L. P. (2017). Pengaruh Firm Size dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding dan Firm Value. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(10), 3607-3636.
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A Model of demand for money by firm. *Quarterly Journal of Economics*, 8(3), 413-435.
- Putrato, W. E. (2017). Analisis Determinan Tingkat Cash Holding Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Ramadian. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Skripsi*.
- Sawir, A. (2001). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Silaen, R., & Prasetiono. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding pada Bank Umum yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 1-11.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiono, A. (2009). *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, XXI(3), 336-349.
- Sundjaja, R. S., Berlian, I., & Sundjaja, D. P. (2007). *Manajemen Keuangan 1* (6 ed.). Bandung: Unpar Press.
- Sutrisno, B., & Gumanti, T. A. (2016). Pengaruh Krisis Keuangan Global dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Cash Holding Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(2), 130-142.
- Tayem, G. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, 8(1), 143-154.
- Wijaya, A. L., Bandi, & Hartoko, S. (2010). Pengaruh Kualitas Akrua dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 170-186.
- William, & Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1, 72-90.
- Wira, D. (2014). *Analisis Fundamental Saham*. Jakarta: Exceed.
- Yamin, S., Rachmach, L. A., & Kurniawan, H. (2011). *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda: Aplikasi Software SPSS, EViews, Minitab, dan Statgraphics*. Jakarta: Salemba Empat.