

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING
PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2013-2017**

Revita Romadhoni¹⁾

Mahatma Kufepaksi²⁾

Ernie Hendrawaty³⁾

Program Pascasarjana Magister Manajemen

Fakultas Ekonomi Universitas Lampung, Bandar Lampung 35141

ABSTRACT

Cash holding is cash that must be available to the company to take certain actions in the future, decisions made by managers of non-banking companies in Indonesia will have an impact on the company's activities. The objective of this research is to analyze the effect of BI rate, growth opportunity, leverage, firm size, board size, and profitability on cash holding, the research sample were 190 companies with 910 non-banking companies as the observations on Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. The statistical test used to test the hypothesis is panel regression (fixed effects) with classical assumptions. The result of this research shows that variable of BI rate, growth opportunity, and firm size has a significant effect on cash holding at 5% significance level, and F test shows that BI rate, growth opportunity, leverage, firm size, board size, and profitability simultaneously affects the cash holding as 82%. This research also shows that the variables that affect the cash holding of all non-banking companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) use a trade-off theory.

Keywords : *Cash Holding, Suku Bunga BI, Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Board Size, dan Profitabilitas*

PENDAHULUAN

Dana yang berada di kas merupakan salah satu bentuk dana yang berguna sebagai sumber kegiatan sebuah perusahaan. Selain itu, dana tersebut termasuk ke dalam aset lancar yang paling kritis atau likuid. Kegiatan pendanaan yang terjadi pada kas perusahaan tidak hanya untuk kegiatan operasional yang telah direncanakan, namun juga sebagai dana kas yang ditahan (*cash holding*). Dana kas yang ditahan memiliki tujuan untuk menyetjahterakan pemilik dana. Selain itu, dapat digunakan sebagai dana investasi agar memperoleh keuntungan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Tingkat maksimum uang kas merupakan dasar dari sebuah likuiditas perusahaan. Likuiditas mengacu pada kegiatan perusahaan yang harus memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena telah jatuh tempo. Perusahaan yang tidak mampu membayar kewajiban akan menimbulkan masalah bagi kreditur sehingga setiap perusahaan harus menjaga saldo kas optimal untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasional sehari-hari (Lingsiya, 2017). Jika *cash holding* pada perusahaan terlalu banyak, maka hal tersebut dapat merugikan perusahaan. Hal tersebut dapat menimbulkan masalah baru yaitu akan ada dana yang tidak digunakan atau tidak dikelola dengan baik yang merugikan bagi perusahaan. Sebaliknya, jika *cash holding* pada perusahaan terlalu sedikit, maka akan memberikan

dampak yang kurang baik, misalnya perusahaan tidak bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa rata-rata rasio *cash holding* berbeda di setiap negara. Rata-rata rasio *cash holding* dihitung dari aktiva lancar yaitu kas dan setara kas dibagi dengan hasil total aset. Rasio *cash holding* di Jerman pada tahun 2005–2013 berada pada kisaran rata-rata 10,3% (Maximilian, 2015). Rasio *cash holding* di Ethiopia berada pada kisaran 8,6% (Mesfin, 2016). Rasio *cash holding* di India berada pada kisaran 5,7% (Debadatta, 2017). Perkembangan rasio *cash holding* di perusahaan publik non keuangan di Indonesia selama tahun 2000–2011 berada pada kisaran 9,8% –13,1%. Rasio *cash holding* di perusahaan publik non keuangan di Indonesia sama dengan rata-rata rasio *cash holding* perusahaan di negara anggota ASEAN (Hendrawaty, 2015).

TINJAUAN PUSTAKA

1. *Trade off Theory*

Trade off merupakan situasi seseorang yang harus membuat keputusan terhadap dua hal atau lebih. Seseorang mengorbankan suatu hal dengan alasan tertentu untuk memperoleh aspek lain dengan kualitas berbeda dan lebih baik. Teori *Trade Off* yang berhubungan dengan kas perusahaan menjelaskan bahwa *cash holding* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*). Keputusan yang tepat dalam mengelola kepemilikan kas akan konsisten dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan lampiran gambar 1 model *Miller Orr* Ide dasar model ini adalah apabila jumlah kas mencapai batas atas, maka perusahaan membeli surat berharga untuk menurunkan kas. Sebaliknya apabila mencapai batas bawah, maka perusahaan akan menjual surat berharga untuk menambah kas. Selama batas kas berada antara batas atas dan batas bawah, maka perusahaan tidak perlu melakukan transaksi

2. *Cash Holding*

Menurut Fajar dan Retno (2014), *cash holding* adalah kas yang dipegang oleh perusahaan sebagai uang tunai yang tersedia untuk investasi pada aset fisik dan hasilnya dibagikan pada investor. Kas merupakan aset yang paling likuid dan menjadi alat ukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya dengan tepat waktu. Perusahaan yang memiliki banyak uang tunai dapat mengundang masalah, seperti dana yang tidak memberikan hasil atau keuntungan. Apabila perusahaan hanya memiliki sedikit uang tunai dapat memberikan dampak buruk yaitu berupa kekurangan dana untuk mengembangkan usaha (Herijanto dan A. Totok, 2015).

3. Suku Bunga *BI Rate*

Suku bunga merupakan kebijakan yang dilakukan oleh bank untuk kegiatan operasional yang dilakukan pada perusahaan. Menurut Bank Indonesia, suku bunga *BI rate* adalah suatu kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance*, kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan di publik. Dalam hal ini, jika perusahaan memperhitungkan suku bunga dalam pinjaman yang harus dikembalikan tepat waktu akan berdampak terjadinya risiko likuiditas. Perusahaan akan melakukan alternatif lain menggunakan dana *cash holding* yang dimiliki karena akan lebih menguntungkan

perusahaan. Perusahaan tidak harus memikirkan biaya tambahan dalam penggunaan dana maupun waktu pengembalian yang berisiko tersebut.

4. Growth Opportunity

Growth opportunity dalam suatu perusahaan sangat diharapkan akan mempengaruhi suatu kemampuan perusahaan dalam mempertahankan usaha. *Growth opportunity* berguna untuk mengindikasikan adanya kenaikan jumlah penjualan dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya, terjadinya kemajuan pada perusahaan atau sebaliknya pertumbuhan hasil penjualan yang membuat perusahaan harus memiliki *cash holding* akan berguna untuk persiapan atau kesempatan yang akan memberikan keuntungan.

5. Leverage

Leverage diartikan sebagai komposisi penggunaan hutang yang dijadikan sumber dana yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Dalam kondisi penggunaan dana yang tidak pasti akan memunculkan risiko yang semakin besar. Pada dasarnya, semakin tinggi tingkat ketidak pastian (*uncertainty*), maka akan semakin tinggi risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan (Wiweko, 2015). *Leverage* dapat dihitung menggunakan *debt to asset ratio*. Rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva sehingga terjadinya motif spekulatif yang diharapkan pada saat melakukan *cash holding* (Harmono, 2014).

6. Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan adalah suatu skala perusahaan di klasifikasi ke dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Berdasarkan lampiran tabel 1. *small bisnis administration* (SBA) Klasifikasi ukuran perusahaan (Restuwulan, 2013) dibagi menjadi *family size*, *small size*, *medium size*, dan *large size*. Perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh dana karena perusahaan tersebut sudah dikenal oleh banyak investor dan sudah banyak berkerja sama dengan perusahaan lain. Sebaliknya, jika perusahaan kecil akan kesulitan memperoleh dana karena kurangnya kepercayaan terhadap kesuksesan perusahaan.

7. Board Size

Board size adalah ukuran jumlah komisaris yang berada dalam sebuah perusahaan. Jumlah komisaris yang terlalu banyak menimbulkan *agency cost* yang terlalu besar, berupa banyaknya kepentingan masing-masing komisaris. Komisaris memiliki tugas untuk mengawasi kebijakan perusahaan. Pengawasan yang ketat terhadap pihak direksi menimbulkan kondisi tertekan bagi para direksi yang mengakibatkan pihak direksi tidak bekerja secara maksimal. Direksi akan berpikir untuk menyeimbangkan antara kebutuhan operasional dan tuntutan dari para komisaris. Direksi harus membagi dana dengan cara memasukan ke dalam arus kas sebagai kegiatan operasional, dan dana *cash holding* yang berguna sebagai dana berjaga-jaga maupun dana tambahan untuk melakukan investasi. Hal ini menyebabkan terbentuknya motif spekulatif dan motif berjaga-jaga yang diharapkan pada saat melakukan *cash holding*.

8. Profitabilitas

Rasio rentabilitas atau profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, dan jumlah cabang. Rasio keuntungan yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut *operating ratio* (Harahap, 2015). Profitabilitas dapat dihitung melalui ROA (*return on asset*). Seberapa besar perusahaan memperoleh laba yang dihasilkan dari penggunaan aset secara maksimal untuk menjalankan perusahaan. Setelah laba tersebut diperoleh, para manajer akan memperhitungkan kembali kegunaan dari laba untuk para pemegang saham atau pengoperasian perusahaan yang akan datang.

Berdasarkan gambar 3. kerangka pemikiran, peneliti menguji kembali pengaruh beberapa variabel yang diteliti ke dalam penelitian tahun 2013–2017 terhadap seluruh perusahaan non keuangan di Indonesia. Diharapkan dengan penelitian ini dapat menjelaskan variabel yang memberi pengaruh terhadap *cash holding* lebih akurat pada perusahaan di Indonesia.

Hipotesis 1 : Suku bunga *BI rate* berpengaruh positif terhadap *cash Holding*

Hipotesis 2 : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash Holding*

Hipotesis 3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

Hipotesis 4 : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*

Hipotesis 5 : *Board size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*

Hipotesis 6 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*

METODE PENELITIAN

POPULASI

Populasi yang ada dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 - 2017. Jumlah populasi yang terdapat di penelitian ini 364 perusahaan.

SAMPEL

Populasi dari penelitian ini berjumlah 364 perusahaan dan presisi yang ditetapkan atau tingkat signifikansi 0,05, maka besarnya sampel pada penelitian ini adalah:

$$n = \frac{364}{1 + (364)(0,05)^2}$$

$$n = 190,5$$

$$n = 190$$

Jumlah keseluruhan sampel ini adalah 190 perusahaan, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *simple random sampling* (Sugiyono, 2011).

METODE PENGUMPULAN DATA

Metode pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi dengan melihat atau menganalisis data yang dikumpulkan berdasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada situs website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

STUDI PUSTAKA

Metode dalam pengumpulan data peneliti menggunakan studi pustaka, merupakan metode pengumpulan data yang diperoleh dengan cara membaca literatur - literatur yang berkaitan dengan penelitian riset terdahulu. Tinjauan pustaka berupa buku, yang dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk pengujian hipotesis dan model analisis.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Berdasarkan lampiran tabel 3. definisi operasional variabel, variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen yang akan menjelaskan pengaruh suku bunga *BI rate*, *growth opportunity*, *leverage*, *firm size*, *board size*, dan profitabilitas terhadap *cash holding*.

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Suku bunga <i>BI Rate</i> (X_1)	Suku bunga yang merupakan kebijakan yang dikeluarkan oleh bank Indonesia	Kebijakan <i>BI Rate</i> & <i>BI 7 days Repo Rate</i> yang ditetapkan oleh Bank Indonesia setiap rapat dewan gubernur bulanan dinyatakan dalam %	Ratio
<i>Growth opportunity</i> (X_2)	Pertumbuhan perusahaan yang menentukan perusahaan tersebut berkembang atau tidak	$GO = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}} \times 100\%$	Ratio
<i>Leverage</i> (X_3)	Nilai besarnya hutang yang diambil oleh perusahaan	$Debt\ to\ asset = \frac{Total\ debt}{Total\ asset} \times 100\%$	Ratio
<i>Firm size</i> (X_4)	Menentukan besarnya ukuran perusahaan besar atau kecil	$Size = Ln (total\ asset)$	Ratio
<i>Board size</i> (X_5)	Mengukur jumlah komisaris yang berada di perusahaan	Jumlah komisaris untuk perusahaan i dalam tahun t = jumlah dewan direksi yang berada pada perusahaan pada saat itu	Ratio
Profitabilitas (X_6)	Perolehan jumlah keuntungan perusahaan berdasarkan aset perusahaan	$Profitabilitas = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ asset} \times 100\%$	Ratio

<i>Cash Holding</i> (Y ₁)	Kas yang ditahan perusahaan untuk tujuan tertentu	$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total asset}} \times 100\%$	Ratio
--	---	--	-------

METODE ANALISIS DATA

ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Pengukuran yang dilihat dari statistik deskriptif meliputi data - data nilai rata - rata (*mean*), nilai tengah (*median*), maksimum, minimum, standar deviasi, *sum* dan *observation* atau jumlah data yang dianalisis (Trihendradi, 2011).

UJI ASUMSI KLASIK

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel sebagai alat analisis data, terlebih dahulu harus melakukan uji asumsi klasik agar syarat asumsi dalam regresi dapat terpenuhi Uji asumsi klasik yang diperlukan ialah uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

HASIL UJI DEKSRIFTIF

Berdasarkan tabel 4 hasil uji deskriptif, terjadinya data yang tidak seimbang atau terlalu ekstrem perubahannya. Data observasi harus dikurangi untuk menghilangkan data *outlier* dari tabel residual. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian 910 observasi dari 190 perusahaan non perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013–2017.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata - rata suku bunga BI (SB), *leverage* (LEVERAGE), *firm size* (SIZE), *board size* (BSIZE). Nilai rata - rata perusahaan pada variabel suku bunga BI (SB), *leverage* (LEVERAGE), *firm size* (SIZE), *board size* (BSIZE) lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya. Hal ini dapat diartikan tidak terjadinya data yang telalu ekstrem pada variabel. Nilai rata - rata perusahaan pada variabel *cash holding* (CH), *growth opportunity* (GROWTH), dan profitabilitas (PROFIT) lebih kecil dari nilai standar deviasi yang berarti terjadinya data yang terlalu ekstrem.

PEMILIHAN MODEL ESTIMASI REGRESI DATA PANEL

Penelitian yang menggunakan data panel memerlukan pengujian model untuk menentukan metode yang paling baik dalam mengestimasi model regresi data panel. Terdapat tiga pendekatan metode yang dapat digunakan untuk mengestimasi model regresi data panel, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Pengujian model untuk menentukan metode yang paling baik untuk digunakan dapat dilakukan dengan Uji Chow dan Uji Hausman sebagai berikut.

UJI CHOW

Berdasarkan lampiran tabel 6. hasil uji chow pada *fixed Effect* dan *common effect* dari faktor – faktor yang mempengaruhi cash holding pada Perusahaan yang Listing di BEI. Hasil tabel menunjukkan probabilitas dari *Cross - Section F* (0.0000) lebih kecil dibandingkan tingkat signifikan $\alpha < 0.05$ ($0.0000 < 0.005$) sehingga diperoleh model yang digunakan dalam penelitian *fixed effect*.

UJI HAUSMAN

Berdasarkan lampiran tabel 8. Hasil regresi dari pemilihan model *fixed effect* dan *random effect*. Hasil tabel menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *fixed effect*. Probabilitas dari *chi-square* lebih kecil dari signifikan $\alpha < 0.05$, ($0.0000 < 0.05$).

HASIL UJI NORMALITAS

Berdasarkan lampiran gambar 3. hasil uji normalitas bahwa hasil *probability* dari uji normalitas diperoleh α sebesar $0.0000 < 0.05$, dengan demikian data tidak terdistribusi secara normal. Namun, jika ukuran data kecil atau terbatas kurang dari 100 pengamatan. Asumsi normalitas penting, namun jika lebih dari 100 pengamatan maka dapat mengabaikan asumsi normalitas (Gujarti, 2004) dan (Lia, 2017). Sampel dalam penelitian ini berjumlah 190 pengamatan sehingga berhak untuk mengabaikan uji normalitas.

HASIL UJI MULTIKOLONIERITAS

Berdasarkan tabel 9. hasil uji multikolonieritas, hasil menjelaskan korelasi antara *ch*, *sb*, *growth*, *leverage*, *size*, *bsize*, dan profit tidak terdapat multikolonieritas, karena hasil sebesar $r < 0,8$. Hasil uji dapat disimpulkan bahwa adanya korelasi sempurna antara variabel.

HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Berdasarkan tabel 10. hasil uji heteroskedastisitas, hasil mendapatkan *probability* α sebesar $0.0000 < 0.05$. Hasil tersebut menjelaskan bahwa data model regresi yang tidak sama (konstan) terjadi heteroskedastisitas. Pada hasil uji ini membutuhkan data pemulihan menggunakan *white* atau data putih untuk memulihkan data yang memiliki heteroskedastisitas dengan cara melihat nilai standar *error* dan *t statistic*. Secara umum standar *error* akan menurun serta nilai *t statistic* akan meningkat dengan menggunakan pemulihan menggunakan metode *white* (Gujarti, 2004).

HASIL UJI WHITE HETEROSKEDASTISITAS

Berdasarkan tabel 11. hasil uji *white* heteroskedastisitas, hasil menjelaskan adanya perubahan nilai kesalahan standar yang menurun. Hanya variabel *sb*, *bsize*, dan profit yang meningkat *standard error*, sedangkan nilai *t* statistik secara keseluruhan meningkat setelah restorasi atau pemulihan dengan metode *white*. Dengan demikian, masalah heteroskedastisitas telah diselesaikan atau tidak terdapat heteroskedastisitas.

HASIL UJI AUTOKORELASI

Berdasarkan tabel 12. hasil uji autokorelasi, autokorelasi menggunakan *lagrange multiple LM test* menjelaskan *probability* F sebesar $0.0000 < 0.05$, artinya data tidak memiliki autokorelasi atau tidak adanya korelasi antara variabel. Hasil ini tidak dipermasalahkan dan didukung oleh penelitian Agus dan Prawoto (2015) yang menyatakan bahwa pengujian autokorelasi hanya terjadi pada data *time series*. Pengujian autokorelasi pada data yang bukan *time series* (data panel) tidak berarti.

HASIL UJI REGRESI LINIER BERGANDA

Berdasarkan tabel 13. Hasil regresi linier berganda, hasil menjelaskan uji *t* yang berpengaruh signifikan adalah variabel suku bunga BI *rate* dengan probabilitas 0.0229,

growth opportunity dengan probabilitas 0.0000, dan *firm size* dengan probabilitas 0.0321 menggunakan tingkat signifikan $\alpha < 0.05$.

Uji koefisien determinasi R^2 . Berdasarkan persamaan di atas dapat dilihat bahwa nilai *R-Squared* (R^2) sebesar 0.8259. Hal ini berarti 82% variabel *cash holding* dijelaskan oleh variabel suku bunga *BI rate*, *growth opportunity*, *leverage*, *firm size*, *board size*, dan profit. Sisanya 18% dijelaskan oleh variabel atau faktor di luar model regresi yang tidak diuji dalam penelitian ini. Berikut hasil model analisis regresi linier berganda :

$$Y = 3.8143 X_1 + 0.0000 X_2 - 0.8311 X_3 + 0.0321 X_4 - 0.3380 X_5 + 0.1891 X_6$$

Berdasarkan analisis regresi berganda, nilai konstanta -3.8143 dengan koefisien regresi masing – masing variabel independen cukup bervariasi, koefisien regresi dan probabilitas menunjukkan besaran perubahan / kontribusi masing - masing variabel independen terhadap variabel dependen. Beberapa variabel independen menunjukkan pengaruh yang positif diantaranya yaitu variabel X_1 (suku bunga *BI rate*) sebesar 0.0229, X_2 (*growth*) sebesar 0.0000 dan adanya pengaruh negatif yaitu variabel X_4 (*firm size*) sebesar 0.0321. Pada variabel lain tidak terjadi pengaruh signifikan dikarenakan hasil probabilitas > 0.05 yaitu variabel X_3 (*leverage*) sebesar 0.8311, variabel X_5 (*board size*) sebesar 0.3380, variabel X_6 (profit) sebesar 0.1891. Koefisien positif menjelaskan bahwa semakin meningkat variabel X_1 (suku bunga *BI rate*), variabel X_2 (*growth*) terhadap *cash holding* akan terjadi peningkatan dalam penyimpanan kas yang ditahan perusahaan sedangkan pada variabel X_3 *firm size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Ketiga variabel penelitian lain nya menghasilkan bahwa variabel X_3 (*leverage*), X_5 (*board size*) dan X_6 (profitabilitas) tidak memberikan pengaruh secara signifikan, artinya naik turun variabel X_3 , X_5 , dan X_6 tidak memberikan perubahan terhadap kas yang ditahan oleh perusahaan.

IMPLIKASI DAN SARAN PENELITIAN

1. Hipotesis pertama menyatakan variabel suku bunga *BI rate* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara suku bunga *BI rate* dan *cash holding* sehingga hipotesis pertama diterima. Perusahaan menghindari peminjaman dana ke bank yang akan memberikan risiko biaya bunga pinjaman. Bunga pinjaman menyebabkan biaya tambahan yang lebih tinggi wajib dibayar perusahaan. Perusahaan lebih tertarik melakukan *cash holding* yang terdiri untuk membantu kegiatan operasional dan memberi keuntungan dari hasil bunga dana yang disimpan perusahaan di bank.
2. Hipotesis kedua menyatakan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *growth opportunity* dan *cash holding* sehingga hipotesis kedua diterima. *Growth opportunity* merupakan pertumbuhan perusahaan yang berdasarkan perhitungan *sales growth* perusahaan. Adanya dana di *cash holding* untuk investasi menambah persediaan barang atau untuk berjaga - jaga di kemudian hari. Ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang baik, maka terjadi peningkatan persediaan dana di *cash holding*. Hal ini selalu membuat terjaganya peningkatan pertumbuhan secara bertahap.

3. Hipotesis ketiga menyatakan variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *leverage* dan *cash holding* sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hutang menjadi substitusi bagi perusahaan sehingga perusahaan tidak ada kas ditahan (*cash holding*), selain itu dengan adanya peran pemantauan dari lembaga keuangan membuat perusahaan lebih mengutamakan membayar hutang.
4. Hipotesis keempat menyatakan variabel *firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *firm size* dan *cash holding* sehingga hipotesis keempat diterima. Perusahaan besar memiliki saldo kas yang stabil dan probabilitas kesulitan keuangan yang lebih rendah. Perusahaan besar telah terdiversifikasi dalam sistem operasional dan lebih sulit mengalami *financial distress*.
5. Hipotesis kelima menyatakan variabel *board size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *board size* dan *cash holding* sehingga hipotesis kelima ditolak. Hasil yang tidak berpengaruh karena peningkatan ukuran jumlah dewan komisaris tidak terlalu signifikan sehingga mengakibatkan tidak adanya pengaruh antara jumlah dewan direksi komisaris terhadap kepemilikan kas perusahaan. Jumlah dewan komisaris tidak menentukan jumlah kas ditahan karena banyak atau sedikitnya jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh pada pengawasan yang ketat terhadap kas yang ditahan *cash holding*.
6. Hipotesis keenam menyatakan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara profitabilitas dan *cash holding* sehingga hipotesis keenam ditolak. Apabila profit yang diperoleh perusahaan meningkat, maka perusahaan akan menggunakan dananya untuk mengembangkan usaha, berupa menambah alat - alat produksi dan bahan baku produksi, maupun dibagikan kepada para pemegang saham berupa deviden sehingga dana tidak di masukkan ke dalam dana *cash holding*.

Hasil penelitian ini, variabel *cash holding* dijelaskan oleh variabel suku bunga *BI rate*, *growth opportunity*, *leverage*, *firm size*, *board size*, dan profitabilitas sebesar 82% dan penelitian ini mendukung adanya *trade off theory*. Maka penulis ingin memberikan saran bagi pihak yang berkepentingan, yaitu sebagai berikut.

1. Bagi pihak perusahaan

Diharapkan pihak perusahaan dapat menggunakan variabel suku bunga *BI Rate* dalam hal mengawasi pergerakan perekonomian negara. *Growth opportunity* melihat kesempatan pertumbuhan yang bertujuan mencapai target dalam pengembangan. *Leverage* suatu perusahaan harus diawasi dalam meminjam dana agar tidak terjadi situasi perusahaan yang tidak mampu membayar. Perusahaan harus mampu mengetahui ukuran perusahaan atau *firm size* pada masing - masing perusahaan agar mengetahui pesaing yang sesuai untuk perusahaannya. *Board size* suatu perusahaan harus dapat dikontrol dengan tepat, sesuai pelaksanaan kinerja dalam mengawasi perusahaan serta memiliki tujuan yang terarah. Profitabilitas harus dapat terdistribusi dengan tepat sehingga dana yang tersalurkan dapat

memberi keuntungan. Perusahaan menentukan *cash holding* yang bertujuan untuk memperhatikan kebutuhan investasi perusahaan dalam jangka waktu pendek dan jangka waktu panjang dengan mencapai kas perusahaan yang optimal.

2. Bagi peneliti

1. Peneliti yang melanjutkan penelitian tentang *cash holding*, disarankan untuk menambah tahun penelitian lebih dari 10 tahun atau melihat waktu terjadinya kejadian pada suatu kebijakan. contohnya kebijakan pemerintah sehingga memperoleh tingkat ketelitian dan tingkat kepastian semakin besar.
2. Memperbanyak variabel baru yang lebih tepat untuk kondisi masing - masing perusahaan, serta objek yang digunakan lebih luas. Perbandingan *cash holding* antara negara maju dan negara berkembang serta menggunakan teori yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Amarjit Gill and Charul Shah.2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 4.
- Arieskawita. 2017. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kebijakan Cash Holding. Sekolah Tinggi Ekonomi.
- Asad, Khan *et.al.* 2016. The Impact Of Corporate Governance On Cash Holdings: A Comparative Study Of The Manufacturing And Service Industry.
- Badri, Sutrisno. 2012. *Metode Statistika untuk Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta : Ombak.
- Brigham dan Houston. Edisi ke satu. 2010. Dasar - dasar Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Basuki, Agus Tri dan Nano Prawoto. 2015. Analisis Komposisi Pengeluaran Publik terhadap Pertumbuhan Ekonomi dalam Mendukung Good Governance dalam Memasuki MEA (Studi Empiris di Indonesia tahun 2010-2014). ISBN : 978-602-17129-5-5. Jurnal : Universitas Negeri Padang.
- Debadatta, Das. 2017. Effect Of Cash Holdings On Corporate Performance And Value: Evidence From Indian Companies. *ISBR Management Journal* : Mysore University.
- Della, Devista. Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Capital Expenditure dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holding pada Perusahaan Otomotif dan Komponen nya di Indonesia 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Sriwijaya.
- Fajar, Abdillah dan Retno Kusumawati. 2014. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Board Size terhadap Corporate Cash Holding. *Jurnal* : Universitas Indonesia.
- Gujarati, Damodar. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta:Salemba Empat.
- _____, Damodar .2004. *Basic Econometrics Fourth Edition*. McGraw-Hill Company: United States
- Hapsari, Ajeng Adriani. 2015. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Jumlah Pemegangan Kas Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Universitas Widyatama. Vol. 3 No. 1.

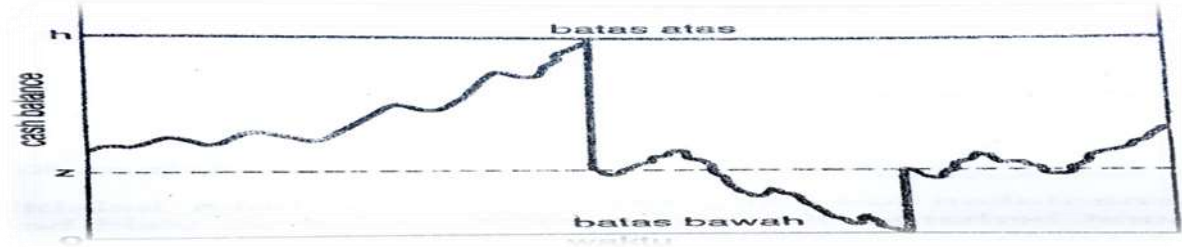
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta : Bumi aksara.
- Harwanto, Feri Osa. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI Tahun 2012-2014. *Skripsi* : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Hendrawaty, Ernie. 2015. Peran Corporate Governance dalam Mengendalikan Masalah Keagenan yang Ditimbulkan oleh Excess Cash Holdings. *Theses and Dissertations*. Universitas Gadjah Mada.
- Herijanto, Elleonora Valencia dan A. Totok Budisantosa. 2015. The Factor that Influence Firm's Cash Holding. *Jurnal*. Yogyakarta : Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Husein Umar. 2001. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada.
- Irham Fahmi. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Alfabeta.
- Jamil, S., Amna Anwar, Naila Afzaal, Adnan Tariq, dan Mohsin Asif. (2016) Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms". *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7 (3), 29-35
- Kasmir. 2012. *Dasar – Dasar Perbankan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- _____. 2010. *Pengantar Manajemen Kuangan Edisi Kedua*. Jakarta : Prenadamedia Group.
- Kusmiarno, Kurnia Sari. 2016. Analisis Pengaruh Indikator Ekonomi dan Kinerja Perbankan Syariah terhadap Penyerapan Tenaga Kerja pada Perbankan Syariah di Indonesia tahun 2008-2014. *Jurnal Airlangga*.
- Kin Wai Lee and Cheng – Few Lee. 2009. Cash Holdings, Corporate Governance Structure and Firm Valuation. *Journal Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. Vol. 12, No. 3, pp. 475-508.
- Lia, Hermanto. 2017. The Effects of Working Capital Management on Profitability Small Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Skripsi* : University of Lampung.
- Lingesiya, Kengatharan. 2017. Impact of Corporate Governance Practices on Firm's Cash Holdings in an Emerging Market: A Panel Data Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. Sri Lanka : University of Jaffna.
- Maxmilian, Hilgen. 2015. The Determinants Of Cash Holdings: Evidence From German Listed Firms. *Thesis*. German : University of Twente.
- 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* : Wollo University.
- Nizamettin Bayyurt dan Mirgül Nizaeva. 2016. Determinants of Corporate Cash Holding The Case of an Emerging Market. *Journal of International Scientific Publications*. ISSN 1314-7242, Volume 10.
- Nkem, *et.al*. 2017. Corporate Governance and Cash Holding of Manufacturing Companies in Nigeria. *American journal of accounting*. Vol.1, Issue 1 No.5, pp 116 – 130.
- Ogundipe L, Ogundipe S, Ajao S. 2012. Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of business economics and finance*, Vol. 1, Issue 2, ISSN: 2146-7943.
- Pierre Carlson dan Gustav Liedgren. 2009. Cash Holding in Sweden – a Corporate Governance Perspective. *Journal School of Economics and Management*. Lund university.

- Prasetyono, Saleh Afif. 2016. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. *Diponegoro Journal Of Management*. Volume 5, Nomor 4, ISSN : 2337-3792.
- Reni, Silaen dan Prasetyono. 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*. Volume 6, Nomor 3, ISSN : 2337-3792.
- Restuwulan. 2013. Pengaruh Asimetri Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Skripsi*. Universitas Widyatama.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, R Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE.
- Senjaya, Sherly Yuliana dan I Ketut Yadnyana. 2016. Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle dan Corporate Governance Structure terhadap cash holdings. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. ISSN : 2337-3067.
- Suad Husnan. 2013. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&B*. Bandung: Alfabeta.
- Suherman. 2017. Faktor – Faktor yang mempengaruhi Cash Holding di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Negeri Jakarta*.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan – Teori dan Aplikasi Dengan SPSS*. Yogyakarta : C.V Andi Offset.
- Stone, Anna Leigh, *et.al.* 2014. New Insights about the Relationship between Corporate Cash Holdings and Interest Rates. United States.
- Trihendradi, C. 2011. *Langkah Mudah Melakukan Analisis Statistik Menggunakan SPSS 19*. Yogyakarta : C.V Andi Offset.
- Wenny Sarah M. 2017. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015 (Pengujian Teori Trade-Off). *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya edisi keempat*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Wiweko, Hidayah. 2015. *Manajemen Keuangan*. Cv Anugrah Utama Raharja (AURA). ISBN : 978-602-0878-34-8.
- Xiaodon Gao, *et.al.* 2017. The interest sensitivity of corporate cash. *JEL Classification* E41, E43, G12, G32.
- Yogesh, Maheswari dan K.T.Vigneswara Rao. 2017. Determinants of Corporate Cash Holdings. *Journal Global Business Review* : SAGE Publications.
- Zaenal, Arifin. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta : Ekonisia.
www.BankIndonesia.co.id
www.idx.co.id

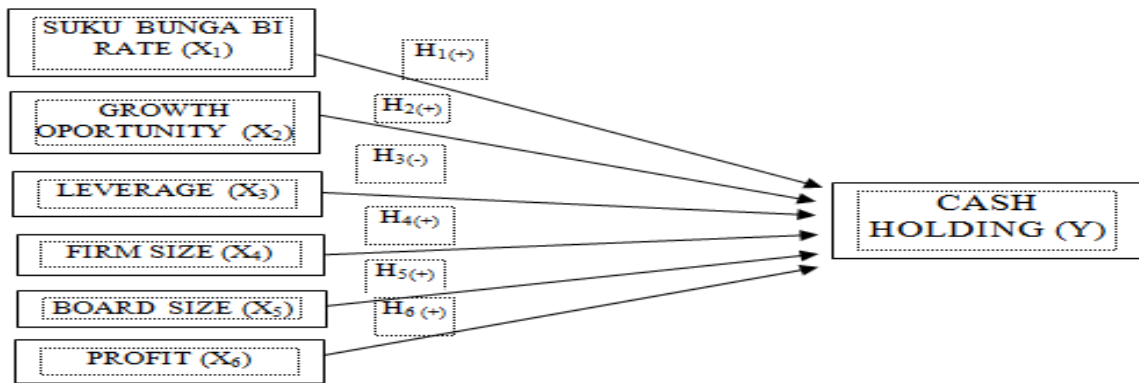
Lampiran

Gambar

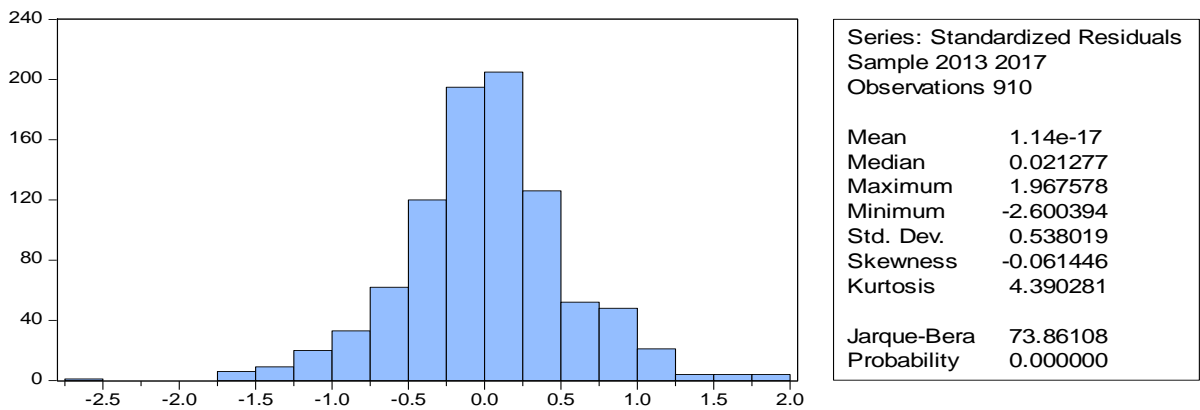
Gambar 1. Model Miller orr



Gambar 2. Kerangka Pemikiran



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas



Tabel

Tabel 1. *Small Bisnis Administration*

Small business	Employment size	Asset size	Sales size
Family size	1-4	Under \$100	\$100-500
Small size	5-9	\$100-500	\$500-1 million
Medium size	20-99	\$500-5 million	\$1 million -10 million
Large size	100-499	\$5 million – 25 million	\$10 million – 50 million

Tabel 4. Hasil Uji Deskriptif

	CH	SB	GROWTH	LEVERAGE	SIZE	BSIZE	PROFIT
Mean	0.0876	0.0641	0.1274	0.5252	15.1444	1.4657	0.0326
Median	0.0554	0.0648	0.0531	0.4851	14.9062	1.3863	0.0286
Maximum	0.6325	0.0754	8.4327	5.0561	28.8632	2.7726	3.1000
Minimum	0.0002	0.0460	-0.9839	0.0003	9.6225	0.6931	-1.2162
Std. Dev.	0.0946	0.0108	0.6583	0.4086	2.1941	0.3938	0.1519
Obsv	910	910	910	910	910	910	910

Tabel 5. Hasil Regresi Model *Fixed Effect* dan *Common Effect*

Variable	<i>fixed effect</i>		<i>common effect</i>	
	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
C	-3.7460	-10.0464	-4.4037	-10.6515
SB	3.9824	2.0443	5.3374	1.4429
GROWTH	0.0000	0.0524	0.0305	0.4942
LEVERAGE	-0.0262	-0.2560	-0.4243	-4.1472
SIZE	0.0329	1.9218	0.0596	3.1057
BSIZE	-0.0431	-0.3125	0.1664	1.5857
PROFIT	0.2920	5.6713	2.1247	7.7535
R-squared	0.8272		0.1126	
Adjusted R-squared	0.7800		0.1067	
F-statistic	17.5295		19.1042	
Prob(F-statistic)	0.0000		0.0000	
Durbin -Watson stat	1.5713		0.3948	
Obsv	410		410	

Tabel 6. Hasil Uji Chow pada Fixed Effect dari Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan yang Listing di BEI

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.4777	(189,714)	0.0000
Cross-section Chi-square	1482.0832	189	0.0000

Tabel 7. Hasil Regresi dari Pemilihan Model *Fixed Effect* dan *Random Effect*

Variable	<i>fixed effect</i>		<i>Random effect</i>	
	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
C	-3.7460	-10.0464	-3.9823	-12.2250
SB	3.9824	2.0443	4.5169	2.3895
GROWTH	0.0000	0.0524	0.1480	4.3088
LEVERAGE	-0.0262	-0.2560	-0.1314	-1.4181
SIZE	0.0329	1.9218	0.0424	2.6909
BSIZE	-0.0431	-0.3125	-0.0168	-0.2381
PROFIT	0.2920	5.6713	0.4751	2.8196
R-squared	0.8272		0.0428	
Adjusted R-squared	0.7800		0.0364	
F-statistic	17.5295		6.7214	
Prob(F-statistic)	0.0000		0.0000	
Durbin - Watson stat	1.5713		1.1638	
Obsv	410		410	

Tabel 8. Hasil Uji Hausman

Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	56.9508	6	0.0000

Tabel 9. Hasil Uji Multikolonieritas

	CH	SB	GROWTH	LEVERAGE	SIZE	BSIZE	PROFIT
CH	1.0000	-0.0016	0.0063	-0.2466	0.0045	0.0665	0.2167
SB	-0.0016	1.0000	-0.0097	-0.0120	-0.1669	0.0031	-0.0039
GROWTH	0.0063	-0.0097	1.0000	-0.0326	-0.0493	-0.0149	0.0923
LEVERAGE	-0.2466	-0.0120	-0.0326	1.0000	0.0919	-0.0863	-0.2123
SIZE	0.0045	-0.1669	-0.0493	0.0919	1.0000	0.1791	0.0394
BSIZE	0.0665	0.0031	-0.0149	-0.0863	0.1791	1.0000	0.0294
PROFIT	0.2167	-0.0039	0.0923	-0.2123	0.0394	0.0294	1.0000

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	6.9844	Prob. F(6,864)	0.0000
Obs*R-squared	40.2920	Prob. Chi-Square(6)	0.0000
Scaled explained SS	41.0252	Prob. Chi-Square(6)	0.0000

Tabel 11. Hasil Uji White Heteroskedastisitas

Variabel	Sebelum Pemulihan		Pemulihan White	
	<i>std.error</i>	<i>t statistic</i>	<i>std.error</i>	<i>t statistic</i>
C	0.2553	9.6265	0.4180	7.3253
SB	2.2846	-2.5203	59.8333	-1.6673
GROWTH	0.0412	-1.7999	0.0249	0.9438
LEVERAGE	0.0631	-1.6724	0.0529	-0.1400
SIZE	0.0117	-4.3857	0.0011	-3.5703
BSIZE	0.0645	-2.8717	0.0689	-1.6493
PROFIT	0.1687	-0.0924	0.2415	11.4086

Tabel 12. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	451.8958	Prob. F(1,863)	0.0000
Obs*R-squared	299.3403	Prob. Chi-Square(1)	0.0000

Tabel 13. Hasil Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-3.8143	-11.0122	0.0000
SB	4.3370	2.2796	0.0229*
GROWTH	0.1630	4.6897	0.0000*
LEVERAGE	-0.0221	-0.2134	0.8311
SIZE	0.0368	2.1470	0.0321*
BSIZE	-0.0702	-0.9587	0.3380
PROFIT	0.2265	1.31450	0.1891
R-squared	0.8259	Mean dependent var	-3.0650
Adjusted R-squared	0.7784	S.D. dependent var	1.2895
S.E. of regression	0.6071	Akaike info criterion	2.0278
Sum squared resid	263.1230	Schwarz criterion	3.0646
Log likelihood	-726.6596	Hannan-Quinn criter.	2.4237
F-statistic	17.3706	Durbin-Watson stat	1.5458
Prob(F-statistic)	0.0000		