



Cash Holding, Cash Flow dan Profitability: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dewi Maya Sari*, Ardian

Politeknik Aceh

*Corresponding author: dewi@politeknikaceh.ac.id

<http://dx.doi.org/10.24815/jdab.v6i1.12142>

ARTICLE INFORMATION

Article history:

Received date: 25 October 2018

Received in revised form: 25 January 2019

Accepted: 6 February 2019

Available online: 31 March 2019

Keywords:

Cash holding, cash flow, profitability, manufacturing companies

Citation:

Sari, D. M. (2019). Cash holding, cash flow dan profitability: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 6(1), 29–38.

ABSTRACT

This study aims at examining the determinants of corporate cash holdings using 357 sample of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period from 2013 to 2015. The determinants tested in this study are cash flow and profitability. Data is collected from financial reports of the sample companies. This study employs panel data regression method, namely the common-effects method based on Chow test result. The results show that cash holding positively affected by cash flow and profitability. The result of this study can help the stakeholders to understand the causal effect of cash flow and profitability on cash holdings especially in manufacturing companies.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan kas perusahaan dengan menggunakan 357 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013 sampai dengan 2015. Faktor-faktor penentu yang diuji dalam penelitian ini adalah *cash flow* dan *profitability*. Data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipilih. Penelitian ini menggunakan metode regresi untuk data panel, yaitu dengan melihat *common-effects* berdasarkan hasil uji Chow. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holding* dipengaruhi secara positif oleh *cash flow* dan *profitability*. Hasil penelitian ini dapat membantu para pemangku kepentingan untuk memahami pengaruh sebab akibat dari *cash flow* dan *profitability* pada kepemilikan kas terutama di perusahaan manufaktur.

©2019 FEB USK. All rights reserved.

1. Pendahuluan

Cash holding merupakan aset penting pada setiap perusahaan yang mendapat perhatian utama para manajer, investor, dan analis keuangan. Pentingnya praktik pengelolaan kas yang efisien dan efektif dari perusahaan telah menjadi area penelitian dalam beberapa tahun terakhir. Kondisi lingkungan keuangan yang semakin kompetitif menyebabkan kas menjadi sangat penting terutama pada saat resesi ekonomi seperti yang terjadi pada akhir tahun 2007 yang

berdampak pada operasional perusahaan di seluruh dunia.

Resesi global yang terjadi sebelumnya telah menjadikan kepemilikan kas perusahaan menjadi lebih penting (Kalinin, 2012). Perusahaan yang memiliki uang (kas) lebih mampu menghadapi resesi dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan kas yang rendah. Kelebihan kas bagi perusahaan menjadikan tingkat fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi. Manfaat tambahan yang diberikan oleh kepemilikan uang tunai (*cash*

holding) dalam jumlah besar adalah memungkinkan perusahaan mengambil keuntungan dari peluang tawar-menawar akuisisi (Ang & Smedema, 2011).

Dalam literatur keuangan terdapat tiga model teoretis yang dapat membantu menjelaskan keputusan kepemilikan kas (Borges, 2016). Ketiga teori tersebut adalah teori *trade-off*, teori *pecking order* dan teori *free cash flow*. Teori *trade-off* menunjukkan bahwa perusahaan menentukan tingkat optimal kepemilikan kas dengan mempertimbangkan biaya dan manfaatnya (Ferreira & Vilela, 2004).

Di sisi lain, teori *pecking order* mendasari keputusan kebutuhan kas berdasarkan risiko yang akan diterima perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus membiayai investasi terlebih dahulu dengan laba ditahan, kemudian dengan sumber utang yang lebih aman dan utang berisiko, dan akhirnya dengan ekuitas. Menurut teori ini, perusahaan tidak memiliki level target kas, tetapi kas digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi (Guizani, 2017).

Terakhir, teori *free cash flow* menyatakan bahwa manajer diharapkan melakukan investasi yang lebih baik ketika mereka tidak dapat secara eksklusif menggunakan dana yang dihasilkan secara internal untuk membiayai proyek-proyek baru (Evans, 2017). Teori *free cash flow* juga menjelaskan bahwa manajer perusahaan dapat meningkatkan kekuatan mereka dengan memegang lebih banyak uang tunai (*cash holding*) karena manajer dapat membuat keputusan sendiri. Manajer dengan sejumlah besar uang tunai tidak perlu pergi ke pasar pembiayaan eksternal dan memberikan informasi terperinci tentang proyek investasi perusahaan kepada investor luar (Le, Tran, Ta, & Vu, 2018).

Teori *trade off*, teori *pecking order* dan teori *free cash flow* memiliki peran masing-masing dalam pengambilan keputusan praktik manajemen kas perusahaan (Tahir, Alifiah, Arshad, & Saleem, 2015) dan dalam menentukan perilaku *cash holding* perusahaan, ketiga teori dasar ini yang tetap lebih berkaitan dengan praktik manajemen kas perusahaan (Wasiuzzaman, 2014).

Keputusan memegang uang tunai (*cash holding*) perusahaan adalah keputusan keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Tingkat

kepemilikan kas suatu perusahaan tidak hanya mencerminkan rencana bisnis dan strategi keuangan perusahaan, tetapi bahkan berkaitan erat dengan tata kelola internal perusahaan dan lingkungan makro eksternal (Ye, 2018). Perusahaan yang memegang uang tunai yang relatif besar dapat melakukan spekulasi yang baik dan mencegah risiko sambil memenuhi kebutuhan operasi harian dan kegiatan perdagangan. Artinya, perusahaan dapat menggunakan uang tunai untuk mengambil peluang investasi yang baik, dan pada saat yang sama, mereka juga dapat menggunakan alokasi modal yang fleksibel untuk secara efektif menghindari risiko yang disebabkan oleh arus kas operasi (Ye, 2018).

Memegang uang tunai juga akan menimbulkan biaya. Ketika perusahaan memiliki kelebihan uang tunai, itu akan menghasilkan akumulasi sumber daya kembali dan pemborosan, dan gagal untuk memahami peluang investasi dan pengembangan, yang dapat berakibat pada penurunan profitabilitas atau bahkan kehilangan persaingan posisi dominan di industri dan dieliminasi oleh pasar (Ye, 2018). Oleh karena itu, sangat penting untuk mengeksplorasi masalah memegang uang tunai.

Cash flow diduga dapat mempengaruhi *cash holding*, hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa keuangan internal (*cash flow*) adalah sumber utama modal yang diinvestasikan kembali ke dalam bisnis untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan (Matemilola, Ahmad, Kareem, Mautin, & Sakiru, 2015). Perusahaan-perusahaan dengan peluang investasi yang lebih banyak dan ketidakpastian yang lebih besar dalam arus kas masa depan sebaiknya menyimpan lebih banyak uang tunai (*cash holding*) untuk mendanai investasi di masa depan (Powell, 2018).

Profitabilitas juga dapat berpengaruh terhadap *cash holding*, hal ini didasarkan hasil penelitian Ogundipe, Ogundipe, & Ajao (2012) yang menemukan hubungan positif antara *cash* dan *cash flow* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *cash flow* besar akan mempertahankan tingkat kas yang lebih tinggi.

Subramaniam, Tang, Yue, & Zhou (2011) menemukan bahwa *cash flow* mempengaruhi *cash holding*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Fakhari & Taghavi (2009), Jinkar

(2013) Maheshwari & Rao (2017) dan Shabbir, Hashmi, & Chaudhary (2015) yang menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sementara itu, Tahir et al. (2015) menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Pada penelitian lainnya Suherman (2017) menemukan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Penelitian pengaruh profitabilitas terhadap *cash holding* telah pernah diteliti oleh Ogundipe et al. (2012) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian Ali, Ullah, & Ullah (2016), Arfan et al. (2017), Shabbir et al. (2015), Tahir et al. (2015) dan Cheryta, Moeljadi, & Indrawati (2017) menunjukkan lebih spesifik arah pengaruh antara profitabilitas dan *cash holding* yaitu berpengaruh positif.

Kesenjangan penelitian yang ada akan menjadi fenomena yang menarik untuk dianalisis kembali. Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan yaitu *cash flow* dan profitabilitas dimana hasil penelitian ini nantinya mungkin berguna bagi manajer keuangan, investor, dan konsultan manajemen keuangan.

2. Kerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Cash flow merupakan arus kas masuk yang diperoleh perusahaan selama satu tahun operasi (Bao, Chan, & Zhang, 2012). Dengan perhitungan laba sebelum *extraordinary items* ditambah dengan depresiasi atau penyusutan, hasil inilah yang dinamakan arus kas masuk perusahaan. Besar kecilnya kas yang ada dip perusahaan juga tergantung kepada seberapa besar aliran kas (*cash flow*). Pengaruh tersebut juga dapat dilihat pada saat perusahaan menghasilkan *cash flow* berlimpah, pada saat itu perusahaan semakin tidak tergantung kepada pihak eksternal.

Perusahaan cenderung akan mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal sehingga jika perusahaan memiliki *cash flow* yang besar maka perusahaan tersebut akan

memegang kas dalam jumlah yang besar pula (Ozkan & Ozkan, 2004).

Cash flow yang berlimpah biasanya digunakan untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, atau membayar dividen para pemegang saham. Melalui alasan ini dapat diprediksi bahwa perusahaan dengan *cash flow* yang besar juga cenderung memegang kas yang lebih banyak, sehingga dapat dikatakan tingginya *cash flow* juga berdampak pada meningkatnya *cash holding* perusahaan.

Rizwan & Javed (2011) menemukan bahwa kepemilikan kas perusahaan-perusahaan Pakistan meningkat dengan meningkatnya arus kas. Hasil penelitian Fakhari & Taghavi (2009), Ferreira & Vilela (2004), Prasetyono & Afif (2016) Shabbir et al. (2015) dan Maheshwari & Rao (2017) juga menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil dari hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha₁: *Cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Holding*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Profitabilitas dihitung dengan menggunakan *return on assets* (ROA). Dimana ROA menunjukkan ukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang ada dalam perusahaan.

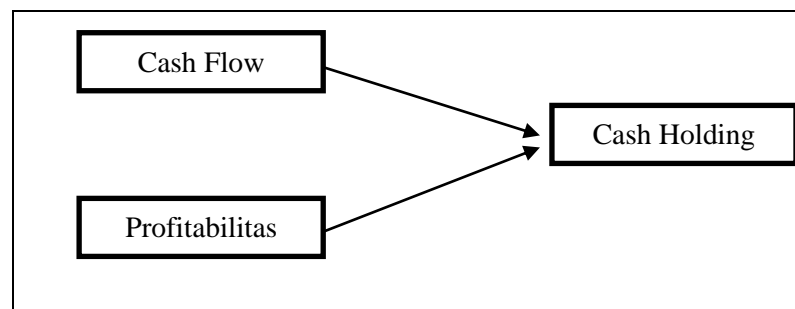
Ketersediaan jumlah kas yang optimal bagi perusahaan dapat mempengaruhi keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan tersebut. Apabila jumlah kas tersebut terlalu banyak, maka akan berdampak pada profit yang bisa didapatkan perusahaan atas setiap peluang investasi yang terlewatkan, namun apabila jumlah terlalu sedikit juga akan mempengaruhi likuiditas perusahaan. Dengan tersedianya kas dalam jumlah yang cukup, perusahaan tidak harus mengorbankan kesempatan investasi yang dimilikinya untuk mempertahankan

likuiditasnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih mampu memberikan dividen dan mengakumulasi kepemilikan tunai (Al-Najjar, 2013).

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *cash holding* telah dilakukan oleh Kafayat, Rehman, & Farooq (2014) dan Ogundipe et al. (2012) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mempengaruhi *cash holding*,

sedangkan hasil penelitian Ali et al. (2016), Arfan et al. (2017), Cheryta et al. (2017), Shabbir et al. (2015), dan Tahir, Quddus, Kahnum, & Usman (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

Ha₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.



Gambar 1. Skema Kerangka Pemikiran

3. Metode Penelitian

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel (*pool*) yang merupakan gabungan antara data runtun waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*). Oleh karena itu, data panel memiliki gabungan karakteristik yaitu data yang terdiri atas beberapa obyek dan meliputi beberapa waktu (Winarno, 2011). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Data diperoleh dari Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2013 sampai dengan 2015, serta www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dan Data diolah dengan menggunakan program Eviews versi 7. Keunggulan Eviews terletak pada kemampuannya untuk mengolah data yang bersifat *time series*, meskipun tetap dapat mengolah data *cross section* maupun data panel.

Menurut Junaidi (2012), ada tiga pendekatan dalam membuat regresi data panel:

1) Model Koefisien tetap antar waktu (*Common Constant Model*)

Pada model ini diasumsikan bahwa setiap unit individu (perusahaan) memiliki konstanta (*intercept*) dan koefisien regresi (*slope*) yang sama dalam berbagai kurun waktu. Dengan kata lain, regresi panel data yang dihasilkan akan berlaku untuk setiap individu.

2) Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Bila pada model *common constant* diasumsikan bahwa konstanta (*intercept*) maupun koefisien regresi (*slope*) adalah sama baik antar waktu maupun antar individu (perusahaan), maka pada model ini hanya konstanta (*intercept*) yang berbeda untuk setiap individu. Dalam model ini, konstanta pada regresi dapat dibedakan antar individu karena setiap individu dianggap mempunyai karakteristik tersendiri.

3) Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Jika pada model efek tetap perbedaan karakteristik individu diakomodasikan pada

intercept sehingga *interceptnya* berubah antar individu, maka pada model efek random perbedaan karakteristik individu diakomodasikan pada *error* dari model. Keputusan untuk memilih jenis model mana yang akan digunakan dalam analisis data panel didasarkan pada dua uji, yaitu uji *Chow* dan uji *Hausman*. Uji *chow* digunakan untuk memutuskan apakah menggunakan model *common effect* atau *fixed effect*, sedangkan keputusan untuk menggunakan model *fixed effect* atau *random effect* ditentukan oleh uji *Hausman*. Prosedur kedua uji tersebut adalah sebagai berikut:

a) Uji *Chow* (Uji *Common Effect* dengan *Fixed Effect*)

H_0 : model mengikuti *common effect*.

H_1 : model mengikuti *fixed effect*.

Keputusan: Tolak H_0 jika nilai *Probability* < α . Kesimpulan: Jika H_0 ditolak maka, model *fixed effect* lebih baik daripada model *common effect*.

b) Uji *Hausman* (Uji *Fixed Effect* dengan *Random Effect*)

H_0 : model mengikuti *random effect*.

H_1 : model mengikuti *fixed effect*.

Keputusan: Tolak H_0 jika nilai *Probability* <

α . Kesimpulan: Jika H_0 ditolak maka model *fixed effect* lebih baik daripada model *random effect*.

Model Regresi Panel Data

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan metode regresi data panel. Model persamaan regresinya dapat diuraikan sebagai berikut:

$$CH_{it} = \alpha + \beta_1 CFit_{it} + \beta_2 ROA_{it} + e_{it} \quad (1)$$

Keterangan:

CH = Indikator yang digunakan untuk mengukur *Cash Holding*

α = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi

CFit = Indikator yang digunakan untuk mengukur *cash flow* perusahaan i untuk tahun t

ROA_{it} = Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan i untuk tahun t

e = *epsilon (error term)*

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik deskriptif data penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel

	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
Cash Flow	-0,300	5,934	0,419	0,440
Profitabilitas	-1,279	1,538	0,051	0,156
Cash Holding	0,000	1,659	0,095	0,137

Variabel *cash flow* merupakan hasil perbandingan antara laba setelah pajak yang telah ditambah penyusutan dengan total aset setelah dikurangi kas dan setara kas. Berdasarkan tabel 1, nilai rata-rata *cash flow* pada perusahaan manufaktur dalam kurun waktu tiga tahun adalah sebesar 0,419 atau 41,9%. Artinya rata-rata laba setelah pajak perusahaan yang ditambah penyusutan adalah sebesar 41,9% dari kas dan setara kas. Nilai minimum *cash flow* sebesar -0,300 artinya bahwa laba setelah pajak yang ditambah penyusutan

terendah perusahaan adalah sebesar 30% dari kas dan setara kas. Nilai maksimum *cash flow* sebesar 5,394 atau 539,4% artinya bahwa laba setelah pajak yang ditambah penyusutan tertinggi perusahaan sebesar 539,4% dari kas dan setara kas. Standar deviasi *leverage* sebesar 0,440 atau 44%. Hal ini berarti bahwa berdasarkan hasil statistik deskriptif terjadi perbedaan nilai *cash flow* yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 44%.

Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,051 atau 5,1%. Hal ini berarti laba bersih

perusahaan sebesar 5,1% dari total aset. Nilai minimum -1,279 atau 127,9% yang berarti nilai terendah dari laba bersih perusahaan adalah sebesar 127,9% dari total aset. Nilai maksimum sebesar 1,538 atau 153,8% yang berarti laba bersih perusahaan adalah sebesar 153,8% dari total aset. Standar deviasi variabel profitabilitas senilai 0,156 atau 15,6% yang bermakna bahwa terjadi perbedaan nilai profitabilitas terhadap nilai rata-ratanya sebesar 15,6%.

Variabel *cash holding* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,095 atau 9,5%. Hal ini berarti kas dan setara kas adalah sebesar 9,5% dari total aset. Nilai minimum 0,000 atau 0% yang berarti nilai terendah kas dan setara kas adalah sebesar 0%. Nilai

maksimum sebesar 1,659 atau 165% yang berarti kas dan setara kas tertinggi adalah sebesar 165% dari total aset. Standar deviasi variabel *cash holding* senilai 0,137 atau 13,7% yang bermakna bahwa terjadi perbedaan nilai *cash holding* terhadap nilai rata-ratanya sebesar 13,7%.

Pemilihan Pendekatan Model Analisis

Untuk menentukan model mana yang akan digunakan dalam analisis data panel didasarkan pada dua uji, yaitu uji *chow* dan uji *hausman*. Uji *chow* digunakan untuk memutuskan apakah menggunakan model *common effect* atau *fixed effect*. Keputusan untuk menggunakan model *fixed effect* atau *random effect* ditentukan oleh uji *hausman*.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Probability</i>
<i>Cross-section F</i>	0,828441	(118,236)	0,8745
<i>Cross-section Chi-Square</i>	123,728582	118	0,3408

Berdasarkan tabel 2, diketahui bahwa nilai *probability* untuk *cross-section F* adalah 0,8745. Nilai ini menunjukkan bahwa nilai *probability* lebih besar dari 0,05 sehingga keputusan yang diambil adalah menerima H_0 dan menunjukkan bahwa model *common effect* lebih baik daripada model *fixed effect*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil regresi data panel pengaruh *cash flow* dan profitabilitas terhadap *cash holding* perusahaan dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Regresi Pengaruh *Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap *Cash Holding* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Variabel	Coef.	Std. Error	t-Stat.	Prob.
Konstanta	0.073600	0.009334	7.884808	0.0000
<i>Cash Flow</i>	0,011212	0,015678	0,715173	0,4750
Profitabilitas	0,330505	0,044150	7,485983	0,0000
<i>R-squared</i>	0,148869			
<i>Adjusted R-Square</i>				
<i>R-squared</i>	0,144061			
<i>F-statistic</i>	30,95869			
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000000	Durbin-Watson Stat		2,073629

Berdasarkan tabel 3, dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$CH_{it} = 0,073600 + 0,011212CF_{it} + 0,330505ROA_{it} + e_{it} \dots (2)$$

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai konstanta sebesar 0,073600. Nilai konstanta

ini menunjukkan bahwa jika *cash flow* dan profitabilitas dianggap konstan, maka besarnya *cash holding* perusahaan akan turun sebesar 7,36%. Koefisien regresi *cash flow* sebesar 0,011212 berarti bahwa setiap kenaikan 100% dari *cash flow* akan menaikkan *cash holding*

sebesar 1,1212% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,330505 berarti bahwa setiap kenaikan 100% dari profitabilitas akan menaikkan *cash holding* sebesar 33,05% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Hipotesis pengaruh *cash flow* (X_1) terhadap *cash holding* (Y) dirumuskan sebagai berikut:

$H_{a2} : \beta_1 \neq 0$; *cash flow* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan tabel 3, nilai koefisien regresi pengaruh *cash flow* terhadap *cash holding* diperoleh sebesar 0,011212. Nilai ini menunjukkan bahwa $\beta_1 \neq 0$ sehingga H_{a2} diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Setiap kenaikan *cash flow* sebesar 1%, maka akan mengakibatkan kenaikan *cash holding* sebesar 0,011212% dengan asumsi variabel profitabilitas adalah konstan.

Hipotesis pengaruh profitabilitas (X_2) terhadap *cash holding* (Y) dirumuskan sebagai berikut:

$H_{a3} : \beta_2 \neq 0$; Profitabilitas berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan tabel 3, nilai koefisien regresi pengaruh *profitabilitas* terhadap *cash holding* diperoleh sebesar 0,330505. Nilai ini menunjukkan bahwa $\beta_2 \neq 0$ sehingga H_{a3} diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1%, maka akan mengakibatkan kenaikan *cash holding* sebesar 0,330505% dengan asumsi variabel *cash flow* adalah konstan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding* dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,011212. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa semakin besar *cash flow*

maka semakin besar perusahaan menahan kas (*cash holding*).

Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memegang kas dalam jumlah besar ketika memiliki *cash flow* yang tinggi (Ogundipe et al., 2012). Perusahaan yang memiliki *cash flow* yang tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang besar sebagai akibat dari kecenderungan mereka untuk mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal (Ozkan & Ozkan, 2004). Perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi juga akan mencadangkan sebagian besar besar uang tunai (Ferreira & Vilela, 2004).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fakhari & Taghavi (2009), Jinkar (2013), Maheshwari & Rao (2017), Ogundipe et al. (2012), Rizwan & Javed (2011), Shabbir et al., (2015) dan Afza & Adnan (2007) yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Rahmawati (2014) yang menyatakan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding* dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,330505. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas maka semakin besar perusahaan menahan kas (*cash holding*) dan mengindikasikan perusahaan dengan profitabilitas yang besar akan mampu membayar dividen lebih tinggi, menghindari risiko dalam membayar kewajiban utang, dan dapat memiliki ketersediaan kas yang cukup untuk kebutuhan perusahaan (Cheryta et al., 2017).

Teori *Pecking order* menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan (*profitable*) cenderung lebih bergantung pada sumber pembiayaan internal. Oleh karena itu, perusahaan yang menguntungkan cenderung

memiliki lebih banyak uang tunai (*cash holding*) sebagai sumber pendanaan internal, dan akan kurang bergantung pada pendanaan eksternal (Zoubi, 2013). Hasil ini juga sesuai dengan hasil penelitian Al-Najjar (2013) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan dapat mengakumulasi lebih banyak uang tunai dan tidak memiliki biaya tinggi terkait dengan pembayaran bunga utang.

Teori *Pecking order* juga menyatakan bahwa perusahaan yang kurang menguntungkan enggan mengeluarkan utang dan lebih mengandalkan uang tunai untuk membiayai kegiatan operasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Arfan et al. (2017), Cheryta et al. (2017), dan Shabbir et al. (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Setelah dilakukan pengujian dan analisis data, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode waktu penelitian yang singkat yaitu hanya 3 tahun dan hanya menganalisis 2 faktor yang mempengaruhi *cash holding* yaitu *cash flow* dan profitabilitas. Selain itu keterbatasan lainnya dalam penelitian ini adalah unit analisis yang terbatas pada perusahaan manufaktur saja.

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, maka dapat disarankan bagi peneliti selanjutnya dapat menganalisis faktor-faktor lain yang diperkirakan mempengaruhi *cash holding* yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini seperti *cash conversion cycle*, pembagian dividen, dan pertumbuhan perusahaan dan mengambil unit penelitian per industri untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.

Ucapan Terimakasih

Riset penulis dibiayai oleh Hibah Penelitian Dosen Pemula dari DRPM DIKTI tahun anggaran 2018 dengan kontrak Nomor 002/LPPM/KP/04/01/02.18 tanggal 26 Februari 2018.

Daftar Pustaka

- Afza, T., & Adnan, S. M. (2007). Determinants of corporate cash holdings: A case study of Pakistan. In *Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC) Economics Review and the University of Manchester (Brooks World Poverty Institute)* (pp. 164–165). Singapore.
- Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 22(1), 77–88.
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of corporate cash holdings: A case of textile sector in Pakistan. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 5(3). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2728200>
- Ang, J., & Smedema, A. (2011). Financial flexibility: Do firms prepare for recession? *Journal of Corporate Finance*, 17, 774–787. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.02.001>
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Shabri, M., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of cash holding of listed manufacturing companies in the Indonesian stock exchange. *DLSU Business and Economics Review*, 26(2), 1–12.
- Bao, D., Chan, K. C., & Zhang, W. (2012). Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 18, 690–700. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.05.003>
- Borges, A. R. dos S. (2016). Corporate cash holdings: An empirical investigation of Indian companies. In *Proceedings of 34th International Business Research Conference*.
- Cheryta, A. M., Moeljadi, & Indrawati, N. K. (2017). The effect of leverage, profitability, information asymmetry, firm size on cash holding and firm value of manufacturing firms listed at Indonesian stock exchange.

- International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(4), 21–31.
<https://doi.org/10.22259/ijrbms.0404004>
- Evans, M. (2017). *Does debt help managers? using cash holdings to explain acquisition returns*. University of Colorado, Boulder.
- Fakhari, H., & Taghavi, S. R. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 16(57), 69–84.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>
- Jinkar, R. T. (2013). *Analisa faktor-faktor penentu kebijakan cash holding perusahaan manufaktur di Indonesia*. Universitas Indonesia.
- Junaidi, B. J. (2012). *Ekonometrika deret waktu: Teori dan aplikasi*. Bogor: IPB Press.
- Kafayat, A., Rehman, K. U., & Farooq, M. (2014). Factors effecting corporate cash holding of non-financial firms in Pakistan. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 10(3), 35–41.
<https://doi.org/10.1016/j.radmeas.2008.01.005>
- Kalinin, A. V. (2012). *Cash holdings of EU firms*. Tilburg University.
- Le, D. H., Tran, P. L., Ta, T. P., & Vu, D. M. (2018). Determinants of corporate cash holding: evidence from UK listed firms. *Business and Economic Horizons*, 14(3), 561–569.
<https://doi.org/10.15208/beh.2018.40>
- Maheshwari, Y., & Rao, K. T. V. (2017). Determinants of corporate cash holdings. *Global Business Review*, 18(2), 1–12.
<https://doi.org/10.1177/0972150916668610>
- Matemilola, B. T., Ahmad, R., Kareem, S. D., Mautin, D. O., & Sakiru, O. K. (2015). Dynamic relationship between debt and cash flow in pecking order theory: Evidence from panel GMM. *Journal of Marketing and Consumer Research*, 6, 30–38.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash holding and firm characteristics: Evidence from Nigerian emerging market. *Journal of Business, Economics & Finance*, 1(2), 45–58.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28, 2103–2134.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- Powell, G. E. (2018). The financial determinants of corporate cash holdings for Indonesian firms. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(1), 1–12.
- Prasetiono, & Afif, S. (2016). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi manufaktur yang listing di bursa efek Indonesia tahun 2010–2014. *Diponegoro Journal Of Management*, 5(4), 1–11.
- Rizwan, M. F., & Javed, T. (2011). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Pakistani corporate sector. *Economics, Management, and Financial Markets*, 6(1), 344–358.
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudhary, G. M. (2015). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. In *Review of Economics and Development Studies*. ResearchGate.
<https://doi.org/10.26710/reads.v4i1.282>
- Subramaniam, V., Tang, T., Yue, H., & Zhou, X. (2011). Firm structure and corporate cash holding. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 759–771.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorp>
- Suherman. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holdings perusahaan di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336–349.
<https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Tahir, M. S., Alifiah, M. N., Arshad, M. U., & Saleem, F. (2015). Financial theories with a focus on corporate cash holding behavior: A comprehensive review. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(S3), 215–219. Retrieved from <http://www.econjournals.com>
- Tahir, S. H., Quddus, A., Kahnum, Z., & Usman, M. (2016). Determinants of cash holding decision: Evidence from food industry of

- Pakistan. In *Proceedings of the 27th International Business Information Management Association Conference - Innovation Management and Education Excellence Vision 2020: From Regional Development Sustainability to Global Economic Growth*, IBIMA 2016. ResearchGate.
- Wasiuzzaman, S. (2014). Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia. *Journal of Asia Business Studies*, 8(2), 118–135. <https://doi.org/10.1108/JABS-10-2012-0048>
- Winarno, W. W. (2011). *Analisis ekonometrika dan statistika dengan eviews* (3rd ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ye, Y. (2018). A literature review on the cash holding issues. *Modern Economy*, 09, 1054–1064. <https://doi.org/10.4236/me.2018.96068>
- Zoubi, T. Al. (2013). *Corporate cash-holding decisions : Amman stock exchange*. Brunel Univesity London.