

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



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

SALEH AFIF
NIM. 12010112140290

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Saleh Afif

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112140290

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

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

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetiono, M.Si.

Semarang, 24 Agustus 2016

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Prasetiono, M.Si.)

NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Saleh Afif

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112140290

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

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

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 2 September 2016

Tim Penguji

1. Drs. H. Prasetiono, M.Si. (.....)
2. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Saleh Afif, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2014**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 24 Agustus 2016

Yang membuat pernyataan,

(Saleh Afif)

NIM : 12010112140290

ABSTRACT

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

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

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

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris berkaitan dengan pengaruh ukuran perusahaan (*SIZE*), *leverage* (*LEV*), *cash flow* (*CF*), *net working capital* (*NWC*), *dividend payment* (*DPR*) terhadap *cash holding* (*CHD*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari *Indonesian Stock Exchange* (*IDX*). Data yang digunakan berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2010 – 2014. Dari 144 perusahaan manufaktur, didapatkan 83 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Data penelitian kemudian dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji F, menunjukkan bahwa variabel *SIZE*, *LEV*, *CF*, *NWC*, dan *DPR* secara simultan berpengaruh terhadap *CHD*. Kemudian melalui uji t didapatkan hasil bahwa variabel *SIZE*, *CF*, dan *DPR* berpengaruh positif signifikan terhadap *CHD*. Variabel *LEV* berpengaruh negatif signifikan terhadap *CHD*. Variabel *NWC* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *CHD*.

Kata kunci : *cash holding, firm size, leverage, cash flow, net working capital, dividend payment*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2014”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam penulisan skripsi hingga selesai, penulis telah banyak mendapatkan bantuan-bantuan dalam bentuk bimbingan, keterangan serta dorongan moril maupun materil sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan. Oleh karenanya, dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Drs. Suharnomo S.E., M.Si., selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntut ilmu di lingkungan perguruan tinggi.
2. Drs. H. Prasetiono, M.Si., selaku dosen pembimbing yang dengan sabar memberikan bimbingan, arahan, dan selalu memotivasi penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.

3. Sri Rahayu Tri Astuti, S.E., M.M., selaku dosen wali atas segala bimbingan dan nasihat selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Seluruh dosen pengajar, staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis saat proses penyelesaian skripsi.
5. Kedua orang tua tercinta Bapak Mustofa Dan Ibu Nur Aini Yustiana, terima kasih atas segala bentuk kasih sayang, baik doa, perhatian, dukungan moril dan materil sehingga penulis termotivasi untuk menyelesaikan studi ini. Semoga penulis dapat membuat kalian bangga.
6. Adik-adik penulis, Nur Afifah Azhari, Nur Jihan Adilah dan Shofa Shofiana, atas setiap doa yang terucap, dukungan, semangat dan motivasi yang senantiasa diberikan kepada penulis.
7. Seluruh teman-teman seperjuangan Manajemen angkatan 2012 yang tidak bisa disebutkan satu per satu, terima kasih telah memberikan keceriaan, canda tawa, keusilan, dan berjuang bersama demi gelar sarjana ini.
8. Sahabat-sahabat jaman putih abu-abu yang kuliah di Semarang, terima kasih atas doa dan motivasinya kepada penulis.
9. Kepada Penna Rahmawati, yang senantiasa dengan sabar mendampingi, memberikan doa, semangat, kasih sayang, perhatian, dan pelajaran berharga kepada penulis.

10. Teman-teman Ikatan Mahasiswa Semarang Alumni SMA Negeri 1 Tegal (IMASSTE), KSPM FEB UNDIP, dan Indonesia Pintar Semarang, terima kasih atas pengalaman, kekompakan dan dukungan kalian semua.
11. Kepada Deputi Direktur, Manajer, Kepala Bagian, Staff, dan teman-teman magang di PT. TELKOM Indonesia Reg.IV Semarang dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Jakarta pusat. Terimakasih atas ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan kepada penulis.
12. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini tidak lepas dari kesalahan-kesalahan yang tidak disengaja. Oleh karena itu, peneliti meminta maaf atas kesalahan yang ada dan bila ada saran atau masukan dapat menghubungi peneliti melalui salehafif6@gmail.com.

“Khoirunnas, Anfauhum Linnas”

-Muhammad SAW

Semarang, 24 Agustus 2016

Penulis

(Saleh Afif)

NIM : 12010112140290

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	12
1.3.1 Tujuan Penelitian	12
1.3.2 Kegunaan Penelitian	13
1.4 Sistematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori	16
2.1.1 <i>Cash Holding</i>	16
2.1.2 <i>Cash Holding Motives</i>	17
2.1.3 <i>Cash Holding Theory</i>	19
2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i>	22
2.1.4.1 <i>Firm Size</i>	22

2.1.4.2	<i>Leverage</i>	24
2.1.4.3	<i>Cash Flow</i>	24
2.1.4.4	<i>Net Working Capital</i>	25
2.1.4.5	<i>Dividend Payment</i>	26
2.2	Penelitian Terdahulu	27
2.3	Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen	37
2.3.1	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	37
2.3.2	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	38
2.3.3	Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	39
2.3.4	Pengaruh <i>Net Working Capital</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	40
2.3.5	Pengaruh <i>Dividend Payment</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	41
2.4	Kerangka Pemikiran	42
BAB III	METODE PENELITIAN	43
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	43
3.1.1	Variabel Penelitian	43
3.1.2	Definisi Operasional	44
3.2	Populasi dan Penentuan Sampel	48
3.2.1	Populasi	48
3.2.2	Sampel	48
3.3	Jenis dan Sumber Data	50
3.4	Metode Pengumpulan Data	50
3.5	Metode Analisis	50
3.5.1	Uji Statistik Deskriptif	51
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	51

3.5.2.1	Uji Normalitas	51
3.5.2.2	Uji Multikolinieritas	52
3.5.2.3	Uji Autokorelasi	53
3.5.2.4	Uji Heteroskedastisitas	54
3.5.3	Analisis Regresi Linear Berganda	55
3.5.4	Pengujian Hipotesis	56
3.5.4.1	Uji Statistik F	56
3.5.4.2	Uji Statistik t	57
3.5.4.3	Koefisien Determinasi	58
BAB IV	PEMBAHASAN	59
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	59
4.2	Analisis Data	60
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	60
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	66
4.2.2.1	Uji Normalitas	66
4.2.2.2	Uji Multikolinieritas	71
4.2.2.3	Uji Autokorelasi	72
4.2.2.4	Uji Heteroskedastisitas	73
4.2.3	Analisis Regresi Linear Berganda	76
4.2.4	Pengujian Hipotesis	77
4.2.4.1	Uji Statistik F	77
4.2.4.2	Uji Statistik t	78
4.2.4.3	Koefisien Determinasi	79
4.3	Hasil Pengujian Hipotesis	80
4.4	Pembahasan	81
4.4.1	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	82
4.4.2	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	82

4.4.3	Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	83
4.4.4	Pengaruh <i>Net Working Capital</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	84
4.4.5	Pengaruh <i>Dividend Payment</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	86
BAB V	PENUTUP	87
5.1	Kesimpulan	87
5.2	Keterbatasan Penelitian	90
5.3	Saran	90
5.3.1	Aspek Teoritis	90
5.3.2	Aspek Praktis	91
	DAFTAR PUSTAKA	92
	LAMPIRAN-LAMPIRAN	94

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Rata-rata Rasio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014	9
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	32
Tabel 3.1 Definisi Operasional	47
Tabel 3.2 Sampel Penelitian	49
Tabel 4.1 Sampel Penelitian dan Titik Observasi	60
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian	61
Tabel 4.3 Uji Statistik <i>Skewness</i> dan <i>Kurtosis</i>	67
Tabel 4.4 Uji Statistik <i>Skewness</i> dan <i>Kurtosis</i>	70
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	71
Tabel 4.6 Hasil Uji LM	73
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	75
Tabel 4.8 Analisis Regresi Linear Berganda	76
Tabel 4.9 Hasil Uji F.....	77
Tabel 4.10 Hasil Uji t	78
Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi	79

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	42
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal Plot	66
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal Plot	69
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatterplot	74

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	94
Lampiran B Tabulasi Data	97
Lampiran C Hasil <i>Output</i> SPSS	107

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar kewajiban atau hutang jangka pendeknya. Salah satu langkah untuk menjaga likuiditas perusahaan adalah dengan menjaga tingkat *cash holding*. Bates et al. (2009) menemukan bahwa sebagian besar perusahaan di Amerika telah meningkatkan *cash holding* mereka sebesar lebih dari dua kali lipat selama tiga dekade terakhir. Memegang kas atau biasa disebut dengan istilah *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor (Gill dan Shah, 2012). Sola et al. (2009) menyatakan bahwa *cash holding* diukur dengan membandingkan akun kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan akun total aset mereka. Kas merupakan aset paling likuid yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Ginglinger dan Saddour (2007), penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus dibuat oleh seorang manajer. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang.

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

Cash holding memiliki arti penting dalam menunjang setiap kegiatan perusahaan. Sebuah perusahaan yang mengantisipasi *financial constraints* di masa depan akan lebih konservatif dan menahan kas pada saat ini untuk meminimalisasi kemungkinan dampak buruk di masa depan (Kim *et al.*, 1998). Perusahaan melihat kas sebagai aset yang dapat mereka gunakan untuk

memanfaatkan peluang di masa depan. Perusahaan dapat menggunakan kas tersebut untuk memanfaatkan kesempatan investasi seperti investasi fisik maupun keuangan. Hal ini menjadi salah satu alasan perusahaan untuk mengakumulasi kas. Menahan kas dalam jumlah besar akan memberikan keuntungan yang salah satunya adalah penghematan biaya konversi ke dalam bentuk kas. Namun sebaliknya, jika perusahaan memegang kas terlalu banyak maka akan menyebabkan uang tersebut menganggur (*idle fund*), sehingga tingkat pengembalian menjadi lebih rendah jika dibandingkan dengan investasi pada aset riil.

Perusahaan perlu memperhatikan kebutuhan dana untuk operasional mereka. Kesalahan perhitungan dapat mengakibatkan perusahaan tersebut pailit seperti yang terjadi pada PT Bakrieland Development Tbk. Yang digugat pailit oleh Bank of New York Mellon cabang London pada tahun 2013. Gugatan ini terkait dengan anak usaha perseroan, BLD Investment Pte Ltd, yang memiliki utang sebanyak Rp 1,55 triliun. Hal ini dapat dijadikan sebagai pelajaran untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Perusahaan harus dapat memperkirakan tingkat cash holding yang tepat supaya kebutuhan dana operasional perusahaan dapat terpenuhi tanpa mengganggu likuiditas perusahaan.

Bates *et al.*, (2009) menyebutkan bahwa terdapat empat motif utama dari memegang kas, yaitu: motif transaksi, di mana perusahaan memegang kas dengan tujuan untuk mengurangi biaya likuidasi aset ketika kas dibutuhkan dalam waktu yang mendesak. Motif berjaga-jaga, yaitu

perusahaan memegang uang ekstra untuk menghadapi situasi yang tidak bisa diprediksi sebelumnya yang membutuhkan pengeluaran modal. Motif pajak, di mana perusahaan lebih memilih untuk memegang kas daripada membayar dividen karena tingginya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dan motif keagenan, di mana manajer yang terlatih cenderung memegang kas daripada membayarkannya ke pemegang saham ketika perusahaan mempunyai peluang investasi yang buruk dan menggunakan kas yang menganggur tersebut untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

Penelitian-penelitian terdahulu telah menemukan dan menguji beberapa faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Perusahaan besar tidak seperti perusahaan kecil yang menghadapi keterbatasan dalam pendanaan dikarenakan perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal yang baik dengan biaya yang lebih murah (Kim *et al.*, 2011). Perusahaan-perusahaan kecil menghadapi kesulitan dalam mengakses ke pasar modal dikarenakan biasanya mereka tergolong sebagai perusahaan baru atau kurang dikenal sehingga lebih rentan terhadap ketidaksempurnaan pasar modal (Saddour, 2006). Oleh karena itu, diduga bahwa perusahaan besar tidak mengumpulkan kas dalam jumlah yang besar untuk menghindari kurangnya investasi seperti yang dilakukan oleh perusahaan kecil sehingga perusahaan besar memiliki *cash holding* lebih kecil. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004) yang menemukan bahwa *firm size*

berpengaruh negatif terhadap *cash holding* dengan menggunakan sampel dari perusahaan negara-negara EMU. Hal yang sama juga ditemukan oleh Bates (2009), D'Mello *et al.* (2005), Kim *et al.* (2011), Gill dan Shah (2012). Namun hal ini berbeda dengan penelitian *cash holding* pada perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia yang dilakukan oleh Prasantianto (2014) yang menemukan bahwa *firm size* berhubungan positif terhadap *cash holding* perusahaan. Hal yang berbeda juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Adnan (2007), dan Basil (2013) yang menunjukkan bahwa *firm size* berhubungan positif terhadap *cash holding* perusahaan.

Selain itu, *leverage* juga dianggap sebagai variable yang berhubungan erat dengan kebijakan *cash holding* perusahaan. Wenyao (2007) menyatakan bahwa *leverage* adalah salah satu faktor penentu kebijakan *cash holding* perusahaan. Purnasiwi (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka harus membayar cicilan hutang mereka ditambah dengan bunganya (Opler *et al.*, 1999). Jadi, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), D'Mello *et al.* (2005), Bates (2009), Basil (2013), dan Jinkar (2012) yang menemukan

adanya hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ogundipe *et al.* (2012), Gill dan Syah (2012) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *leverage* dengan *cash holding*.

Cash flow juga merupakan salah satu faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan. Arus kas perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan oleh perusahaan dan juga untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya. Semakin tinggi *cash flow*, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dan mengurangi kemungkinan adanya *financial constraints* karena *cash flow* merupakan sumber likuiditas yang siap pakai (Kim *et al.*, 1998). Ozkan dan Ozkan (2002) mengatakan bahwa perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi diperkirakan menahan kas dalam jumlah besar sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Ditambahkan oleh Saddour (2006), ketika arus kas operasional perusahaan tinggi, perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Dengan demikian, tingginya *cash flow* berdampak pada meningkatnya *cash holding* perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), Ogundipe *et al.* (2012), dan Prasentianto (2014) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *cash flow* dan *cash holding*. Namun,

hasil yang berlawanan ditemukan oleh Kim *et al.* (2011) dan Gill dan Shah (2012) dimana tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *cash flow* dengan *cash holding* perusahaan.

Faktor lain yang diduga dan telah diteliti terkait faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holding* adalah *net working capital* atau modal kerja bersih. Bates *et al.* (2009) mendefinisikan modal kerja bersih sebagai substitusi kas perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam merubah bentuknya ke dalam bentuk kas ketika sewaktu-waktu perusahaan memerlukannya. Modal kerja bersih merupakan pengganti uang tunai karena pada saat dibutuhkan, modal kerja bersih dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan (Ferreira dan Vilela, 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Bates (2009), D'Mello (2005), Ferreira dan Vilela (2004), Ogundipe *et al.* (2012), Prasentianto (2014), Kim *et al.* (2011), dan Afza dan Adnan (2007) menemukan adanya hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*. Namun, temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2012) dan Gill dan Syah (2012) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *net working capital* dan *cash holding*.

Selain faktor-faktor diatas, *dividend payment* juga disinyalir mempengaruhi kebijakan *cash holding* karena perusahaan yang membayar dividen akan membuat cadangan kas guna menjaga likuiditas perusahaannya. Hal ini diungkapkan dan diteliti oleh Jinkar (2012) yang menemukan bahwa *dividend payment* berpengaruh positif terhadap *cash holding* pada perusahaan di Indonesia. Namun hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Afza dan Adnan (2007), Kim *et al.* (2011), Basil Al-Najjar (2013) dan Bates (2009) yang menemukan bahwa *dividend payment* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan.

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

Tabel 1.1
Data Rata-rata Rasio pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di BEI periode 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Cash Holding</i>	9,1%	9,0%	8,8%	9,7%	8,4%
<i>Firm Size</i> (Miliar Rupiah)	4.490	5.534	7.102	7.767	8.477
<i>Leverage</i>	54,2%	52,7%	52,3%	55,5%	55,7%
<i>Cash Flow</i>	9,82%	9,77%	9,92%	8,44%	7,67%
<i>Net Working Capital</i>	8,34%	9,93%	9,51%	6,92%	6,95%
<i>Dividen</i>	22,5%	24,2%	18,8%	19,6%	15,6%

Berdasarkan table 1.1 di atas dapat dilihat adanya ketidaksesuaian antara variabel independen dengan *cash holding*. Pada tahun 2013, *Firm Size* menunjukkan angka 7,7 Triliun Rupiah dimana angka tersebut naik dari tahun sebelumnya, namun *cash holding* pada tahun tersebut juga naik dan ada pada angka 9,7% dimana fenomena tersebut tidak sesuai dengan penelitian dari Bates (2009), D'Mello *et al.* (2005), Kim *et al.* (2011), Gill dan Shah (2012) yang menunjukkan hubungan negatif antara *firm size* dengan *cash holding*.

Hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding* yang ditunjukkan oleh penelitian dari Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), D'Mello *et al.* (2005), Bates (2009), dan Basil (2013) mengalami ketidaksesuaian dengan fenomena yang terjadi pada tahun 2013 dimana *leverage* dan *cash holding* sama-sama mengalami kenaikan pada tahun tersebut.

Penelitian dari Verreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), dan Ogundipe *et al.* (2012) menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dari *cash flow* dan *cash holding*. Penelitian tersebut tidak sesuai dengan fenomena yang terjadi pada tahun 2012 dimana *cash flow* ditahun tersebut naik namun *cash holding* turun. Ketidaksesuaian dengan fenomena yang terjadi juga ada pada tahun 2013 dimana *cash flow* turun namun *cash holding* justru meningkat.

Variabel *Net Working Capital* mengalami penurunan dari jumlah awal 9,93% menjadi 9,51% namun *cash holding* juga mengalami penurunan dari angka 9% menjadi 8,8%. Hal ini mengindikasikan adanya ketidaksesuaian dengan penelitian Bates (2009), D'Mello (2005), Ferreira dan Vilela (2004), Ogundipe *et al.* (2012), Kim *et al.* (2011), dan Afza dan Adnan (2007) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*.

Dividen payment pada penelitian sebelumnya dari Jinkar (2012) menunjukkan hubungan yang positif dengan *cash holding*, namun pada tahun 2011 *dividen payment* mengalami kenaikan dari 22,5% menjadi 24,2% dan *cash holding* mengalami penurunan dari 9,1% menjadi 9,0% pada tahun 2011. Ada ketidaksesuaian dengan fenomena yang terjadi ada pada tahun 2011 dimana *dividen payment* naik namun *cash holding* justru menurun.

Adanya perbedaan hasil antara penelitian satu dengan penelitian lainnya, serta perbedaan yang terjadi dalam data yang ada di perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI mengindikasikan bahwa perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh variabel *firm size*, *leverage*, *cash flow*, *net working capital*, dan *dividend payment* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Maka dalam penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014”**.

1.2 Rumusan Masalah

Setelah mengurai latar belakang di atas, dapat diketahui permasalahan dalam penelitian ini adalah ketidakkonsistenan hasil analisis pengaruh *firm size*, *leverage*, *cash flow*, *net working capital*, dan *dividend payment* terhadap *cash holding*. Selain itu, terjadi pula ketidaksesuaian dengan fenomena yang terjadi pada data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

Berdasarkan *research gap* dan *fenomena gap* yang ada dalam pengaruh *firm size*, *leverage*, *cash flow*, *net working capital*, dan *dividend payment* terhadap *cash holding* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 dapat diketahui bahwa telah terjadi ketidaksesuaian, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014?
2. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014?
3. Bagaimana pengaruh *Cash Flow* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014?
4. Bagaimana pengaruh *Net Working Capital* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014?
5. Bagaimana pengaruh *Dividend Payment* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014.
2. Menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014.
3. Menganalisis pengaruh *Cash Flow* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014.
4. Menganalisis pengaruh *Net Working Capital* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014.
5. Menganalisis pengaruh *Dividend Payment* terhadap Kebijakan *Cash holding* Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat bagi pihak yang terkait, yaitu:

1. Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengembangkan ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan, serta dapat menjadi kajian teoritis, bahan referensi, bahan

perbandingan dan penyempurnaan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

2. Aspek Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran kepada manajer tentang beberapa faktor yang patut untuk dipertimbangkan dalam menentukan tingkat *cash holding*.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk mendapatkan gambaran yang jelas mengenai penelitian maka disusunlah sistematika penulisan yang berisi informasi mengenai materi yang disusun berdasarkan bab demi bab. Adapun sistematika penulisan tersebut sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah *cash holdings*, rumusan masalah *cash holdings*, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Berisi tentang landasan teori dan motif-motif *cash holdings* dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menguraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Berisi kesimpulan dan saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian bagi pihak yang berkepentingan.