

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN *CASH HOLDING*
DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL
KONTROL**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2013-2017)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

DESI WULANSARI
NIM 12010115120027

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2019**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Desi Wulansari

Nomor Induk Mahasiswa : 12010115120027

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN *CASH HOLDING*
DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL
KONTROL (Studi pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-
2017)**

Dosen Pembimbing : Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt.

Semarang, 27 Mei 2019

Dosen Pembimbing

(Dr. H. M. Chabachib., M.Si., Akt.)

NIP. 195411201980031002

PENGESAHAN DAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Desi Wulansari

Nomor Induk Mahasiswa : 12010115120027

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN *CASH HOLDING*
DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL
KONTROL (Studi pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-
2017)**

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 12 Juni 2019

Tim penguji

1. Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt. (.....)
2. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, MM. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini Saya, Desi Wulansari menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN *CASH HOLDING* DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL** (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017), adalah murni hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa di dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara meniru atau menyalin 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 pula bagian maupun keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik secara sengaja maupun tidak sengaja, dengan ini saya menyatakan akan 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 ijazah yang telah diberikan universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Mei 2019

Yang Membuat Pernyataan

Desi Wulansari

NIM. 12010115120027

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“... dan aku belum pernah kecewa dalam berdoa kepada-Mu, ya Tuhanku”

Q.S Maryam : 4

Good things come to those who believe

Better things come to those who are patient, and

The best things come to those who don't give up

Anonim

Jangan pernah mengerdikan kuasa Tuhan dengan impian-impian kecil kita.

Kalau Tuhan kita Mahahebat, kenapa kita minta yang remeh-remeh ?

Ahmad Rifa'i Rif'an

PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan untuk Allah SWT atas segala nikmat, rahmat dan karunia yang telah dilimpahkan dalam setiap detik kehidupan yang penulis dapatkan. Dedikasi ini juga penulis haturkan pada kedua orangtua, Papi Warnoto dan Mami Mariyam, yang tiada pernah berhenti dalam memberi doa, kekuatan, dorongan dan perjuangan dalam menjalani kehidupan. Untuk saudaraku *Mbak Ika*, *Mas Andi*, dan *Dek Zahra*, terima kasih atas setiap bantuan materi maupun non-materi yang telah diberikan. Terimalah kado kecil ini sebagai wujud penghormatanku dan usahaku untuk membahagiakan keluarga kecil kita. Semoga kebahagiaan dan kebaikan selalu mengalir pada kalian, keluargaku.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of leverage (LEV), DPR, growth opportunity (GROWTH), capital expenditure (CAPEX), net working capital (NWC) and firm size (SIZE) empirically on the determination of the cash holding policy (CHD) in companies manufacturing listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2017.

This study uses secondary data collected from the official Indonesian Stock Exchange website and Bloomberg financial data. The data used is in the form of financial statements of manufacturing companies from 2013-2017. From 167 manufacturing companies, 78 companies were sampled in this study. The data of this study were then analyzed using multiple linear regression analysis.

Based on the results of testing the hypothesis through the F test, the LEV, DPR, GROWTH, CAPEX, and NWC variables simultaneously affect CHD. Furthermore, the t test proves that the LEV and NWC variables have a significant negative effect on the cash holding. CAPEX variable has a significant positive effect on CHD. The DPR variable has a negative effect and GROWTH has a positive effect but both are not significant for CHD. The SIZE variable which is the control variable in this study has a positive and significant effect on CHD.

Keywords: *holding cash, leverage, DPR, growth opportunity, capital expenditure, net working capital, firm size.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel *leverage* (LEV), *DPR*, *growth opportunity* (GROWTH), *capital expenditure* (CAPEX), *net working capital* (NWC) dan *firm size* (SIZE) secara empiris terhadap penentuan kebijakan *cash holding* (CHD) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari website resmi *Indonesian Stock Exchange* dan data keuangan *bloomberg*. Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017. Dari 167 perusahaan manufaktur, didapatkan 78 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Data penelitian ini selanjutnya dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji F, variabel LEV, DPR, GROWTH, CAPEX, dan NWC secara simultan berpengaruh terhadap CHD. Selanjutnya uji t membuktikan bahwa variabel LEV dan NWC berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding. Variabel CAPEX berpengaruh positif signifikan terhadap CHD. Variabel DPR berpengaruh negatif dan GROWTH berpengaruh positif namun keduanya tidak signifikan terhadap CHD. Variabel SIZE yang menjadi variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap CHD.

Kata kunci : *cash holding, leverage, DPR, growth opportunity, capital expenditure, net working capital, firm size.*

KATA PENGANTAR

Alhamdu lillahi rabbil 'alamin, puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir berupa skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Cash Holding* dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)” yang disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S-1) Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis telah mendapatkan banyak bantuan serta dukungan dari berbagai pihak baik berupa bimbingan, arahan, serta doa yang tiada henti mengalir. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Yos Johan Utama, S.H., M.Hum., selaku Rektor Universitas Diponegoro atas segala dukungan serta penghargaan yang diberikan, sehingga menjadikan penulis semakin giat dan semangat untuk tetap mengabdikan dimanapun berada.
2. Bapak Dr. Suharnomo, SE., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala dedikasi dalam bersama-sama membangun citra Fakultas Ekonomika dan Bisnis menjadi lebih baik hingga tahun 2019.
3. Bapak Harjum Muharam, SE., M.E selaku Kepala Departemen Manajemen, atas segala ilmu yang telah diberikan sehingga dapat menjadikan penulis tergerak untuk lebih giat belajar dan mencari penelitian baru.
4. Bapak Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt., selaku Dosen Wali sekaligus Dosen Pembimbing yang dengan sangat baik hati meluangkan waktu untuk membimbing dalam penyusunan skripsi ini, memberi arahan, motivasi, ilmu, bantuan secara sabar dan selalu tersenyum sehingga penulis bersemangat menyelesaikan tugas akhir ini.

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu Manajemen selama perkuliahan, berbagi pengalaman berharga, serta bantuan dalam proses penyusunan skripsi ini, sehingga segala ilmu yang diberikan dapat diimplementasikan dan dapat menjadi bekal kelak dalam upaya pendalaman profesi.
6. Kedua orangtua tercinta, Papi Warnoto dan Mami Mariyem yang selalu menjadi tempat terbaik untuk bercerita, memberi kasih sayang, doa, dukungan, nasehat kehidupan, serta kepercayaan luar biasa hingga detik ini.
7. Ketiga saudara kandungku, *Mbak Ika Afrilia*, *Mas Andi Widiyanto*, dan *Dek Zahra Nurfadhila* atas segala kehangatan, hiburan, pertolongan, candaan dan selalu menjadi tempat terbaik untuk “pulang”.
8. Keluarga besar yang selalu memberikan dukungan serta doa untuk kesuksesan saya.
9. Ibu Astiwi Indriani, SE., MM., yang telah ikhlas berbagi ilmu dan waktu diskusi selama saya menjadi asisten dosen serta mengingatkan saya akan pentingnya belajar dan menuntut ilmu dengan sabar.
10. Seluruh staf pengajar serta karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan dukungan dan bantuan selama masa perkuliahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini, semoga segala kebaikan dan keramahan Bapak/Ibu semua tetap terus terjaga.
11. Pegawai perpustakaan Widya Puraya dan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala keramahan dan kenyamanan ruang yang diberikan sehingga saya dapat fokus dalam menyusun setiap kata dalam skripsi ini.
12. Kakak Saleh Afif, *Mbak Bingah Susantika*, *Mbak Renny Hapsari Kusmaningrum*, terima kasih telah menjadi teman diskusi dan *curhat* dalam dunia kuliah dan penyusunan skripsi ini.
13. Teman sekamar kos sekaligus teman berjuang sejak mahasiswa baru, Nasti Muktafia, terima kasih atas segala kehangatan, kebaikan, kelembutan, dan waktu yang diberikan sehingga saya merasa memiliki keluarga di perantauan ini. Terima kasih juga untuk *Mbak Eka Puji Lestari* dan *Mbak Hety Suharyati*

atas segala semangat dan pengalaman yang dibagikan sehingga saya merasa memiliki kakak kandung yang begitu luar biasa. Kalian semua telah mengajari saya apa arti berjuang.

14. Keluarga Kos Pangestu dan Kos Bunda, terima kasih atas segala kehangatan, kenyamanan, dan keceriaan yang diberikan sehingga penulis merasa tidak sendiri di perantauan.
15. Keluarga besar Mizan FEB UNDIP, Peduli Dhuafa, Wisma Al-Khanza dan para *Murobbi* yang telah membantu proses saya dalam berhijrah menuju kebaikan hingga saat ini.
16. Keluarga LPM Edents FEB UNDIP angkatan 2015, terima kasih telah menerima saya menjadi keluarga, mendidik saya dalam dunia jurnalistik dan kepenulisan.
17. Kelurga UKM *Research and Business* UNDIP atas segala ilmu bisnis dan riset yang telah diberikan.
18. Paguyuban Beasiswa Karya Salemba Empat UNDIP Tahun 2017/2018 dan 2018/2019, Ayahanda dan Ibunda Donatur atas bantuan beasiswa, ilmu *sharing, networking, dan developing* yang diberikan sehingga membantu kelancaran penulis dalam menyelesaikan studi. Semoga Allah SWT membalas setiap kebaikan yang telah diberikan kepada kalian semua.
19. Teman berjuang skripsi (Widyawati, Dwi Ayu Ratna Puspitasari, Disha Septiviardi, Mukhlis Suryaputra), terima kasih telah menjadi teman diskusi dan saling menguatkan.
20. Keluarga *My Ruby* (Dhita, Anisa, Syanas, Nasti), terima kasih telah mewarnai hidup saya selama menjadi mahasiswa, mengajari bagaimana selalu memandang duka menjadi bahagia.
21. Sahabat karib hingga *InsyaAllah* ke surga (Hana, Agista, Ella, Dhanti, Lora, Eky, Galeh, Waqyan), terima kasih telah memberi makna dalam hidup saya dan semua bentuk dukungan.
22. TIM KKN Tematik Desa Sepakung, terima kasih telah menjadi keluarga 35 hari yang luar biasa, terima kasih atas kerjasamanya dalam menyelesaikan amanah pengabdian Universitas.

23. Rekan Magang (Erna dan Bella), Mami Nia Lilis Krisnawati serta keluarga PT PLN (Persero) Distrubusi Jawa Tengah dan DIY, terima kasih atas pengalaman dan *sharing* ilmu luar biasa dalam dunia kerja.
24. Serta seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas motivasi, dukungan, doa dan kemudahan yang telah diberikan kepada penulis selama menempuh studi.

Semarang, 27 Mei 2019

Penulis,

Desi Wulansari

NIM. 12010115120027

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN DAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	18
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	19
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	19
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	20
1.4 Sistematika Penulisan.....	21
BAB II.....	23
TINJAUAN PUSTAKA.....	23
2.1 Landasan Teori.....	23
2.1.1 <i>Cash Holding</i>	23
2.1.2 <i>Cash Holding Motives</i>	24
2.1.3 <i>Trade Off Theory</i>	27
2.1.4 <i>Pecking Order Theory</i>	29
2.1.5 <i>Agency Theory</i>	31

2.1.6 Manajemen Kas	33
2.1.7 Kesulitan Keuangan (<i>Financial Distress</i>)	35
2.1.8 Model Penentuan Jumlah Kas Optimal	38
2.1.9 Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i>	43
2.1.9.1 Leverage	43
2.1.9.2 DPR	43
2.1.9.3 Growth Opportunity	44
2.1.9.4 Capital Expenditure	45
2.1.9.5 Net Working Capital	45
2.1.9.6 Firm Size	46
2.2 Penelitian Terdahulu	47
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis	52
2.3.1 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	52
2.3.2 Pengaruh DPR terhadap <i>Cash Holding</i>	54
2.3.3 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	55
2.3.4 Pengaruh CAPEX terhadap <i>Cash Holding</i>	56
2.3.5 Pengaruh <i>Net Working Capital</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	57
2.3.6 <i>Firm Size</i> sebagai Variabel Kontrol	58
2.4 Hipotesis	61
BAB III	62
METODE PENELITIAN	62
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	62
3.1.1 Variabel Penelitian	62
3.1.2 Definisi Operasional	63
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel	68
3.2.1 Populasi	68
3.2.2 Sampel	68
3.3 Jenis dan Sumber Data	70
3.4 Metode Pengumpulan Data	70
3.5 Metode Analisis	70
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif	71

3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	71
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	71
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas	72
3.5.2.3 Uji Autokorelasi.....	73
3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	74
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	75
3.5.3.1 Uji Statistik F	76
3.5.3.2 Uji Statistik t	77
3.5.3.3 Koefisien Determinasi	77
3.5.4 Analisis Regresi Linear Berganda	77
BAB IV	79
PEMBAHASAN.....	79
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	79
4.2 Analisis Data.....	80
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	80
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	89
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	89
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas	94
4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	96
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	98
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	100
4.2.3.1 Uji Statistik F	101
4.2.3.2 Uji Statistik t	102
4.2.3.3 Koefisien Determinasi	104
4.2.4 Analisis Regresi Linier Berganda	105
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis	105
4.4 Pembahasan.....	107
4.4.1 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	108
4.4.2 Pengaruh <i>DPR</i> terhadap <i>Cash Holding</i>.....	110
4.4.3 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	111
4.4.4 Pengaruh <i>CAPEX</i> terhadap <i>Cash Holding</i>.....	113

4.4.5 Pengaruh <i>Net Working Capital</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	115
4.4.6 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Cash Holding</i> sebagai Variabel Kontrol	117
BAB V	121
PENUTUP	121
5.1 Kesimpulan	121
5.2 Keterbatasan Penelitian	124
5.3 Saran	124
DAFTAR PUSTAKA	127
LAMPIRAN-LAMPIRAN	131

DAFTAR TABEL

1.1	Data Perusahaan <i>Delisting</i> yang Terdaftar di BEI 2013-2018.....	4
1.2	<i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	12
1.3	Data Rata-rata Rasio pada Perusahaan Manufaktur BEI 2013-2017.....	15
2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	47
3.1	Definisi Operasional Variabel.....	66
3.2	Sampel Penelitian.....	69
4.1	Sampel Penelitian dan Titik Observasi	80
4.2	Statistik Deskriptif Variabel-variabel Penelitian	81
4.3	Uji Statistik Non-parametrik Kolmogorov-smirnov	91
4.4	Uji Statistik Non-parametrik Kolmogorov-smirnov (setelah transformasi).....	94
4.5	Hasil Uji Multikolonieritas.....	95
4.6	Matrik Korelasi.....	96
4.7	Hasil Uji Autokorelasi.....	97
4.8	Hasil Uji Heteroskedastisitas	100
4.9	Hasil Uji F Tanpa Variabel Kontrol	101
4.10	Hasil Uji F Dengan Variabel Kontrol	101
4.11	Hasil Uji t Tanpa Variabel Kontrol	102
4.12	Hasil Uji t Dengan Variabel Kontrol	103
4.13	Hasil Uji Koefisien Determinasi Tanpa Variabel Kontrol	104
4.14	Hasil Uji Koefisien Determinasi Dengan Variabel Kontrol	104
4.15	Hasil Pengujian Hipotesis	107
4.16	<i>Firm Size</i> Sebagai Variabel Kontrol	118

DAFTAR GAMBAR

2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	60
4.1	Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal Plot	90
4.2	Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal Plot (Setelah Transformasi)	93
4.3	Nilai <i>Durbin-Watson</i>	98
4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatterplot	99
4.5	Pengaruh Leverage Terhadap Cash Holding	109
4.6	Pengaruh DPR Terhadap Cash Holding	111
4.7	Pengaruh Growth Terhadap Cash Holding	113
4.8	Pengaruh CAPEX Terhadap Cash Holding	115
4.9	Pengaruh NWC Terhadap Cash Holding	117
4.10	Pengaruh Size Terhadap Cash Holding	120

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A – Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur	131
LAMPIRAN B – Tabulasi Data	134
LAMPIRAN C – Hasil Output SPSS	149
LAMPIRAN D – Data Perusahaan <i>Outlier</i>	159

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kas dalam perusahaan dibutuhkan untuk membiayai kegiatan operasional, baik bersifat rutin maupun *intermittent*. Pengeluaran rutin misalnya untuk pembayaran gaji dan upah, pembelian bahan baku, pembayaran beban listrik, air, telepon dan sebagainya. Sedangkan pengeluaran *intermittent* seperti pembelian aset tetap, pembayaran deviden, dan sejenisnya. Selain menghambat operasional perusahaan, kekurangan kas akan berakibat pada hilangnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Selama ini kas telah menjadi perhatian penting bagi perusahaan. Hal ini diimplementasikan dalam kebijakan terhadap *cash holding* atau yang kerap disebut manajemen kas. Teruel *et al.*, (2009) dalam Wijaya (2010) menjelaskan bahwa *cash holding* adalah rasio yang perbandingan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan terhadap total aktiva perusahaan. Menurut Gill dan Shah (2012), *cash holding* merupakan kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. Penelitian terkini menunjukkan bahwa perusahaan berinvestasi pada aset yang likuid dengan memperhatikan pentingnya *cash holding* (Muncef, 2017). Gao, Haford, dan Li (2013) menemukan bahwa perusahaan publik di Amerika rata-rata memegang kas dan instrumen setara kas sebesar 18,8% dari asetnya. Penentuan

jumlah kas yang optimal untuk operasional perusahaan bukan hal mudah, oleh karena itu manajemen kas harus menjadi perhatian bagi perusahaan.

Literatur terbaru menunjukkan bahwa kepemilikan kas perusahaan biasanya ditentukan dan dipengaruhi oleh tiga teori penting, yaitu *trade off theory* (Myers, 1977), *pecking order theory* (Myers dan Majluf, 1984), dan *free cash flow theory* (Jensen, 1986). Pertama, menurut teori *trade off* perusahaan menetapkan tingkat optimal kepemilikan kas dengan menyeimbangkan biaya marjinal dan manfaat marjinal dari memegang uang tunai. Manfaat marjinal yang terkait dengan kepemilikan tunai sendiri meliputi biaya transaksi yang lebih rendah, pengurangan kemungkinan kesulitan keuangan, dan kemungkinan melaksanakan proyek investasi yang tidak dapat dilakukan dengan adanya kendala keuangan. Biaya utama memegang kas adalah biaya peluang dari modal yang diinvestasikan dalam aset likuid. Kedua, *pecking order theory* menjelaskan bahwa informasi asimetris antara manajer dan investor mengakibatkan pembiayaan melalui eksternal menjadi mahal. Oleh karena itu, perusahaan harus membiayai investasi terlebih dahulu dengan laba ditahan, kemudian utang aman dan utang berisiko, dan terakhir dengan ekuitas untuk meminimalkan biaya keuangan lainnya. Menurut teori ini, perusahaan tidak memiliki target level kas, tetapi kas digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Ketiga adalah *free cash flow theory*, menjelaskan bahwa manajer memiliki hak untuk membangun kas dalam upaya meningkatkan jumlah aset yang berada di bawah kendali mereka serta mendapat wewenang atas keputusan investasi perusahaan. Kas yang berlebih dapat menurunkan tekanan para manajer untuk berkinerja baik

dan memungkinkan penyalahgunaan kas untuk kepentingan mereka sendiri yang bertentangan dengan pemegang saham (Guizani, 2017).

Kas berperan penting dalam operasional perusahaan karena berbagai manfaatnya. Kas merupakan darah bagi perusahaan, sekuat apapun perusahaan apabila tidak memiliki kas yang cukup maka akan sulit dipertahankan (Yulu Ye, 2018). Semakin besar jumlah kas yang ada di dalam perusahaan berarti semakin tinggi tingkat likuiditasnya. Ini berarti bahwa perusahaan memiliki risiko yang lebih kecil untuk tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya. Namun menahan kas dalam jumlah banyak bukanlah keputusan baik, hal ini membuat banyaknya uang yang menganggur sehingga akan memperkecil profitabilitas perusahaan. Manfaat lain dari kas menurut J. M. Keynes (Opler *et al*, 1999) antara lain perusahaan dapat melakukan penghematan biaya transaksi serta tidak harus melikuidasi aset jika sewaktu-waktu membutuhkan uang kas. Kas juga berguna sebagai sumber pembiayaan khususnya saat mengalami kesulitan dalam kredit. Apabila sumber pembiayaan selain kas sulit didapatkan atau dirasa sangat mahal, maka kas merupakan aktiva pilihan terakhir (Douglass Garbutt, 1994).

Tingkat kepemilikan kas suatu perusahaan tidak hanya mencerminkan rencana bisnis dan strategi keuangan perusahaan, tetapi berkaitan erat dengan tata kelola internal perusahaan dan lingkungan makro eksternal (Yulu Ye, 2018). Ketika sebuah perusahaan memegang kas dalam jumlah kecil, ia dapat menanggung risiko operasional yang lebih besar. Berikut ini tabel 1.1 menunjukkan beberapa perusahaan yang *delisting* dari BEI dengan penyebab

mulai dari pailit, merger dengan perusahaan lain, hingga mengajukan permohonan *delisting* pribadi.

Tabel 1.1

Data Perusahaan *Delisting* yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2018

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	Tanggal <i>Delisting</i>	Penyebab <i>Delisting</i>
1.	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk	Pertanian	14 Maret 2013	Kinerja perusahaan yang semakin memburuk dan terbelit utang
2.	SAIP	Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk	Pulp dan Kertas	31 Oktober 2013	Perusahaan telah dinyatakan pailit
3.	DAVO	Davomas Abadi	Makanan dan Minuman	21 Januari 2015	Perusahaan mengalami gagal bayar (<i>default</i>) atas obligasi
4.	UNTX	Unitex Tbk	Tekstil dan Garment	7 Desember 2015	Perseroan mengalami kerugian dan tidak mampu membayar deviden kepada pemegang saham
5.	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	Pertanian dan Perdagangan	3 Juli 2017	Permohonan <i>delisting</i> saham karena tidak mampu memenuhi peraturan BEI terkait jumlah minimal saham beredar 7,5%
6.	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	Kimia	21 Maret 2018	Permohonan <i>delisting</i> saham karena tidak mampu memenuhi peraturan BEI terkait jumlah

					minimal saham beredar 7,5%
7.	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	Plastik dan kemasan	18 Mei 2018	Perusahaan telah dinyatakan pailit
8.	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	Kimia, logam dan sejenisnya	8 Oktober 2018	Merger dengan PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk

Sumber : www.sahamok.com dan www.idx.co.id, 2019

Pada 14 Maret 2013, perusahaan Panasia Filament Inti Tbk harus mengalami *force delisting* akibat terbelit utang dan kinerja perusahaan yang semakin memburuk. PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk resmi *delisting* dari BEI pada 31 Oktober 2013 karena telah dinyatakan pailit. Sebelumnya perusahaan menghadapi penundaaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) dengan salah satu perusahaan dagang di Singapura, dimana nominal yang disengketakan mencapai 415.035 dolar. Selanjutnya adalah perusahaan Davomas Abadi yang mengalami gagal bayar (*default*) atas obligasi sehingga harus *delisting* paksa pada 21 Januari 2015. Keterlambatan menyampaikan laporan keuangan mulai 2011 hingga 2014, isi laporan keuangan yang tidak wajar, dan tidak mampu membayar denda pada bursa menjadi pemicu lain Davomas harus keluar dari bursa. Kasus berikutnya terjadi pada PT Unitex Tbk, dimana perusahaan harus *delisting* pada 7 Desember 2015 karena mengalami kerugian operasional beberapa tahun terakhir yang membuat ekuitas perusahaan bernilai negatif dan tidak mampu membayarkan deviden pada pemegang saham. Perusahaan plastik dan kemasan Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk juga harus *delisting* karena sebelumnya dinyatakan pailit oleh pengadilan niaga Jakarta Pusat pada 23 November 2017. Jumlah utang yang mencapai 913,3 miliar pada beberapa

perbankan dan aset perusahaan yang semakin menurun membuat perusahaan tidak mampu bertahan di BEI.

Kasus *delisting* dari BEI tidak hanya diakibatkan oleh pailit, beberapa perusahaan mundur berdasar kemauan pribadi karena merasa tidak mampu untuk memenuhi peraturan BEI terkait *free float* 50 juta lembar saham dan 7,5% saham dimiliki oleh investor publik. Hal ini terjadi pada dua perusahaan besar Sorini Agro Asia Corporindo Tbk dan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. Meski berat bagi perusahaan anggota, namun aturan tersebut baik dari sisi investor, karena *free float* menjadi penentu dari likuiditas saham suatu perusahaan. Perusahaan harus memiliki *going concern* yang jelas, melakukan *right issue* atau aksi korporasi lainnya guna memenuhi aturan tersebut. Seperti Jaya Pari Steel Tbk yang *delisting* pada 8 Oktober 2018, perusahaan melakukan merger dengan PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk untuk meningkatkan dana yang akan membantunya untuk ekspansi menjadi perusahaan lebih besar, sehingga menjamin likuiditas saham perusahaan.

Fenomena pailit dalam dunia bisnis Indonesia tidak hanya terjadi pada perusahaan publik. Perusahaan privat legendaris Jamu Nyonya Meneer contohnya. Pada Agustus 2017, perusahaan yang hampir satu abad berdiri tersebut dinyatakan pailit oleh Pengadilan Negeri Semarang karena tidak sanggup memenuhi kewajiban membayar utang sebesar Rp 257 Milyar. PT Nyonya Meneer pernah mengalami krisis operasional yang cukup panjang hingga sengketa perebutan kekuasaan antarkeluarga pada tahun 1984 sampai 2000. Peristiwa ini harus menjadi pelajaran bagi para manajer, bagaimana mewujudkan

manajemen kas yang baik guna menjamin tersedianya kas di tempat dan pada waktu yang diperlukan.

Keynes dalam Husnan (1998) menjelaskan tiga motif dalam memiliki kas. Pertama motif transaksi, yaitu perusahaan menyediakan kas untuk membayar berbagai transaksi dalam menjalankan bisnisnya. Kedua motif berjaga-jaga, yaitu perusahaan sengaja mempertahankan saldo kas pada nominal tertentu untuk memenuhi permintaan kas yang tidak terduga. Ketiga motif spekulasi, yaitu motif untuk mendapat keuntungan ketika memiliki atau menginvestasikan kas dalam bentuk investasi yang sangat likuid, seperti sekuritas. Bates *et al.*, (2009) menyebutkan motif lain dari memiliki uang kas selain ketiga hal diatas, yaitu motif pajak dan motif keagenan. Motif pajak berarti bahwa mengambil pilihan untuk memegang kas daripada membayar deviden akibat pajak tinggi yang harus dibayar perusahaan. Sedangkan motif keagenan berarti bahwa ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang buruk, manajer akan memilih memegang kas daripada melakukan pembayaran ke pemegang saham dalam bentuk deviden. Uang kas yang belum terpakai tersebut akan digunakan untuk mencari keuntungan bagi pribadi.

Penelitian terhadap *cash holding* sudah banyak dilakukan sebelumnya. Shaista Wasiuzzaman pada tahun 2014 melakukan penelitian tentang analisis kebijakan *cash holding* di perusahaan manufaktur Malaysia. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh majalah bisnis Malaysia yang merilis berita tentang kepemilikan uang tunai dari perusahaan yang terdaftar di Malaysia mencapai miliaran ringgit. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk menjawab mengapa

perusahaan di Malaysia menyimpan begitu banyak uang dalam bentuk kas, padahal kas merupakan aset yang tidak menghasilkan bunga atau pengembalian. Pada penelitian tersebut, beberapa variabel yang digunakan untuk memprediksi *cash holding* meliputi *leverage*, *DPR*, *growth opportunity*, *capital expenditure*, *net working capital*, *cash flow*, dan *size*.

Leverage menjadi variabel yang berhubungan dengan *cash holding*. Sudarno dan Purnasiwi (2011) menjelaskan tentang perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan memiliki ketergantungan yang tinggi pula pada pinjaman eksternal guna membiayai asetnya. *Leverage* rendah mengindikasikan bahwa perusahaan mendanai usahanya dengan modal sendiri. Rasio *leverage* yang tinggi membuat perusahaan harus membayar angsuran utang serta bunga nya (Opler *et al.*, 1999). Jadi, perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan memiliki *cash holding* yang rendah. Hal ini didukung oleh beberapa penelitian seperti Ferreira dan Vilela (2004), D'Mello *et al.*, (2005), Afza dan Adnan (2007), Bates (2009), Jinkar (2012), Al-Najjar (2013), Wasiuzzaman (2014), Ali *et al.*, (2016), dan Guizani (2017) yang menemukan hubungan negatif pada *leverage* dan *cash holding*. Namun temuan ini bertolak belakang dengan Ogundipe *et al.*, (2012), Gill dan Shah (2012), Islam (2012), Ali dan Yousaf (2013), Fischer *et al.*, (2014), Kariuki *et al.*, (2015), Siddiqua (2018) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *leverage* dan *cash holding*.

Deviden menjadi salah satu pertimbangan dalam *cash holding*. Menurut Ozkan dan Ozkan (2004), kemungkinan perusahaan menyimpan kas lebih banyak terjadi pada perusahaan yang membayarkan deviden daripada yang tidak. Hal

yang sama juga diungkapkan oleh Jinkar (2012), Wasiuzzaman (2014), serta Chireka dan Fakoya (2017) yang menemukan pengaruh positif DPR terhadap *cash holding*. Akan tetapi, hal ini bertentangan dengan penelitian oleh Bates (2009), Afza dan Adnan (2007), Kim *et al.*, (2011), Basil Al-Najjar (2013), Fischer *et al.*, (2014), Seifrt dan Gonenc (2017) yang menemukan DPR berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Variabel lain yang mempengaruhi *cash holding* adalah *growth opportunity*. Variabel yang disebut juga peluang pertumbuhan ini adalah suatu perpaduan antara kemungkinan investasi di masa depan terhadap aktiva nyata yang milik perusahaan (William dan Fauzi, 2013). *Growth opportunity* disebut juga sebagai peluang investasi yang mungkin akan didapat oleh suatu perusahaan (Fatimah, 2016). Jika perusahaan memiliki peluang investasi masa depan yang baik, maka ia akan berusaha untuk tidak kehabisan kas (uang tunai) pada saat dibutuhkan. Perusahaan akan menahan kas dalam jumlah yang tinggi. Penelitian William dan Fauzi (2013) menunjukkan *growth opportunity* memiliki pengaruh positif pada *cash holding*. Pengaruh positif tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Marfuah dan Zuhilmi (2014), Waisuzzaman (2014), Kariuki *et al.*, (2015), dan Siddiqua *et al.*, (2018). Akan tetapi hasil penelitian tersebut berbeda dengan Bigelli dan Vidal (2010) serta Guizani (2017) dimana *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Cash holding juga dipengaruhi oleh variabel *capital expenditure* (CAPEX), atau yang disebut juga pengeluaran modal. *Capital expenditure* adalah pengeluaran yang meningkatkan kapasitas atau efisiensi aktiva atau yang

memperpanjang masa manfaat (Horngren *et al.*, 2006). Pengeluaran modal dapat pula diartikan sebagai segala macam pengeluaran yang memiliki masa manfaat lebih dari satu tahun dengan tujuan menghasilkan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan. Belanja modal pada umumnya lebih besar daripada biaya operasional rata-rata, dimana dana dianggarkan dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Sisa keuntungan yang sudah dikurangi belanja modal kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden (wikipedia.org). Belanja modal dipergunakan antara lain untuk tanah, peralatan, mesin, bangunan, jaringan, dan belanja modal lainnya (Permenkeu nomor 101/PMK.02/2011). Ketika perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, perusahaan akan membutuhkan kas dalam jumlah besar untuk menjaga kelangsungan pengerjaannya. Daher dalam Syafrizallidhi (2014) menyatakan bahwa perusahaan dengan *capital expenditure* yang tinggi akan menahan kas sebagai perlindungan terhadap biaya transaksi terkait dengan modal eksternal dan biaya kesempatan pada sumber daya yang kurang memadai. Oleh karena itu dapat disimpulkan *capital expenditure* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Jani *et al.*, (2004), Hu yi *et al.*, (2018), dan Siddiqua *et al.*, (2018). Namun, temuan penelitian oleh Wasiuzzaman (2014), Guizani (2017), Chireka dan Fakoya (2017), dan Seifrt dan Gonenc (2017) menjelaskan hasil yang berbeda, yaitu *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Variabel yang berpengaruh terhadap penentuan *cash holding* yaitu *net working capital*. Variabel yang disebut juga modal kerja bersih ini adalah substitusi

kas perusahaan (Bates *et al.*, 2009). Modal kerja bersih dapat diubah dalam bentuk kas dengan mudah sewaktu-waktu dibutuhkan. Menurut Ferreira dan Vilela (2004), modal kerja bersih dapat dilikuidasi dengan cepat sehingga mampu menjadi pengganti uang tunai. Penelitian oleh Ferreira dan Vilela (2004), D'Mello (2005), Afza dan Adnan (2007), Bates *et al.*, (2009), Ogundipe *et al.* (2012), Prasentianto (2014), Wasiuzzaman (2014), Ali *et al.*, (2016), dan Guizani (2017) menemukan bahwa antara *net working capital* dan *cash holding* terdapat hubungan yang negatif. Akan tetapi hasil berbeda terdapat pada Jinkar (2012) serta Gill dan Shah (2012) yang menemukan *net working capital* dengan *cash holding* memiliki hubungan yang positif.

Faktor penentu *cash holding* yang sering diteliti adalah *firm size*. *Firm size* atau ukuran perusahaan ditunjukkan dengan logaritma alami dari total aset (Subramaniam *et al.*, 2011). Adanya skala ekonomi dalam manajemen kas akan membuat perusahaan kecil memiliki kemungkinan lebih besar dalam mengalami kesulitan keuangan (Titman dan Wessels, 1988). Karena asimetri informasi yang dialami perusahaan kecil, mendapatkan pembiayaan eksternal dirasa menjadi lebih mahal (Ozkan dan Ozkan, 2004; Ferreira dan Vilela, 2004). Berbeda halnya dengan perusahaan besar, mereka memiliki jalur kredit bank dan peringkat kredit yang lebih baik, sehingga membantu perusahaan dalam mendapatkan pendanaan saat diperlukan (Opler *et al.*, 1999). Oleh sebab itu untuk menghindari kesulitan keuangan, perusahaan besar tidak menahan kas dalam jumlah besar, selayaknya yang dilakukan perusahaan kecil. Sehingga perusahaan yang besar memiliki *cash holding* lebih kecil. Penelitian yang mendukung pendapat tersebut seperti

Ferreirra dan Vilela (2004), Bates *et al.*, (2009), Kim *et al.*, (2011), Gill dan Shah (2012), Wasiuzzaman (2014), serta Seifrt dan Gonenc (2017). Namun hal ini berbeda pada penelitian Afza dan Adnan (2007), Prasentianto (2014), Al-Najjar (2013), Guizani (2017), serta Chireka dan Fakoya (2017) yang menemukan hubungan positif antara *firm size* dan *cash holding*.

Berikut ini adalah tabel ringkasan *research gap* dalam penelitian terkait *cash holding* perusahaan.

Tabel 1.2

***Research Gap* Penelitian Terdahulu**

Hubungan Antar Variabel		Hasil	Peneliti
Dependen	Independen		
<i>Cash Holding</i>	<i>Leverage (LEV)</i>	Negatif signifikan	- Ferreira dan Vilela (2004) - DMello et al., (2005) - Afza dan Adnn (2007) - Bates et al., (2009) - Jinkar (2012) - Al Najjar (2013) - Wasiuzzaman (2014) - Ali et al., (2016) - Guizani (2017)
		Positif signifikan	- Ogundipe et al., (2012) - Gill dan Shah (2012) - Islam (2012) - Ali dan Yousaf (2013) - Fischer et al., (2014) - Kariuki et al., (2015) - Siddiqua (2018)
	<i>DPR (DPR)</i>	Negatif signifikan	- Bates et al., (2009) - Afza dan Adnan (2007) - Kim et al., (2011) - Basil Al-Najjar (2013) - Fischer et al., (2014)

<i>Cash Holding</i>			- Seifrt dan Gonenc (2017)
		Positif signifikan	- Ozkan dan Ozkan (2004) - Jinkar (2012) - Wasiuzzaman (2014) - Chireka dan Fakoya (2017)
	<i>Growth opportunity (GROWTH)</i>	Positif signifikan	- William dan Fauzi (2013) - Marfuah dan Zuhilmi (2014) - Wasiuzzaman (2014) - Kariuki et al., (2015) - Siddiqua et al., (2018)
		Tidak berpengaruh	- Bigelli dan Vidal (2010) - Guizani (2017)
	<i>Capital expenditure (CAPEX)</i>	Negatif signifikan	- Bates et al., (2009) - Wasiuzzaman (2014) - Guizani (2017) - Chireka dan Fakoya (2017) - Seifrt dan Gonenc (2017)
		Positif signifikan	- Kusnadi (2003) - Janie et al., (2004) - Hu yi et al., (2018) - Siddiqua et al., (2018)
	<i>Net Working Capital (NWC)</i>	Negatif signifikan	- Ferreira dan Vilela (2004) - D'Mello (2005) - Afza dan Adnan (2007) - Bates et al., (2009) - Ogundipe et al., (2012) - Prasantianto (2014) - Wasiuzzaman (2014) - Ali et al., (2016) - Guizani (2017)
		Positif signifikan	- Jinkar (2012)

			- Gill dan Shah (2012)
	<i>Firm size (SIZE)</i>	Positif signifikan	- Afza dan Adnan (2007) - Al-Najjar (2013) - Prasentianto (2014) - Fischer et al., (2014) - Ali et al., (2016) - Guizani (2017) - Chireka dan Fakoya (2017) - Siddiqua et al., (2018)
		Negatif signifikan	- Ferreira dan Vilela (2004) - Bates et al., (2009) - Kim et al., (2011) - Gill dan Shah (2012) - Kariuki et al., (2015) - Wasiuzzaman (2014) - Seifrt dan Gonenc (2017) - Hu yi et al., (2018)

Sumber : Berbagai jurnal yang telah dipublikasikan

Pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang di Indonesia pada tahun 2017 naik sebesar 4,74% terhadap tahun 2016 (Bps.go.id, 2018). Kenaikan tersebut disebabkan oleh naiknya produksi industri makanan sebesar 9,93%. Hal ini menjadikan perusahaan manufaktur menjadi menarik untuk diteliti dari segi keuangan, khususnya *cash holding*. Perusahaan harus dapat memperkirakan dengan tepat dana operasional yang dibutuhkan. Afif (2016) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur merupakan sektor yang rentan terhadap krisis likuiditas. Hal ini disebabkan oleh perusahaan manufaktur yang cenderung menyimpan aset dalam bentuk tak lancar, seperti mesin, tanah, dan bangunan. Apabila perusahaan sewaktu-waktu membutuhkan dana, mereka akan

kesulitan untuk memenuhinya. Selain membutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengubah aset tak lancar menjadi kas, perubahan tersebut juga akan menimbulkan biaya.

Berikut adalah tabel rata-rata variabel yang digunakan dalam penelitian ini dalam bentuk rasio pada perusahaan manufaktur Indonesia.

Tabel 1.3

Data Rata-rata Rasio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Cash holding</i>	11,13%	10,03%	10,27%	9,88%	10,09%
<i>Leverage</i>	21,91%	22,27%	22,35%	21,65%	20,55%
<i>DPR</i>	20,43%	22,43%	31,81%	23,93%	27,08%
<i>Growth</i>	15,03%	10,58%	0,59%	19,61%	8,82%
<i>Capital expenditure</i>	37,17%	20,46%	16,80%	18,51%	17,22%
<i>Net working capital</i>	26,78%	27,35%	25,60%	25,21%	25,43%
<i>Firm size (rupiah)</i>	9.137.209.138	9.981.285.673	10.909.275.937	11.395.943.101	12.666.946.640

Sumber : Bloomberg, 2019

Berdasarkan tabel 1.3 di atas dapat dilihat bahwa ada ketidakkonsistenan antara variabel independen dengan *cash holding*. Pada tahun 2015, *leverage* naik menjadi 22,35% dari sebelumnya 22,27%. *Cash holding* juga mengalami kenaikan di tahun yang sama, semula 10,03% menjadi 10,27%. Fenomena yang sama juga terjadi pada tahun 2016 dimana *leverage* dan *cash holding* bersama mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ferreira dan Vilela (2004), D'Mello *et al.*, (2005), Afza dan Adnan (2007), Bates

(2009), Jinkar (2012), dan Al-Najjar (2013) yang menemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*.

Hubungan negatif antara *DPR* dengan *cash holding* juga mengalami ketidakkonsistenan. *DPR* mengalami peningkatan yang semula 22,43% menjadi 31,81%, diikuti dengan *cash holding* yang juga meningkat dari 10,03% menjadi 10,27% pada tahun 2015. Hubungan yang positif ini juga terjadi di tahun 2016, dimana *DPR* dan *cash holding* menurun bersamaan. Fenomena ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bates (2009), Afza dan Adnan (2007), Kim *et al.*, (2011), dan Basil Al-Najjar (2013) dimana *DPR* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Variabel *growth opportunity* menurut hasil penelitian William dan Fauzi (2013) serta Marfuah dan Zuhilmi (2014) yang memiliki hubungan positif dengan *cash holding* tidak sesuai dengan fenomena yang terjadi pada tahun 2015 dan 2016. Pada tahun 2015, *growth opportunity* mengalami penurunan menjadi 0,59% dari semula 10,58%, sedangkan *cash holding* mengalami kenaikan menjadi 10,27% dari semula 10,03%. Fenomena yang sama juga terdapat di tahun 2016 dimana saat *growth* mengalami kenaikan namun *cash holding* mengalami penurunan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusnadi (2003) Jani *et al.*, (2004), Hu yi *et al.*, (2018), dan Siddiqua *et al.*, (2018) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Hal ini tidak sesuai dengan fenomena yang terjadi di tahun 2015 dimana *capital expenditure* turun menjadi 16,80% dari semula 20,46%, sementara *cash holding* naik dari semula 10,03%

menjadi 10,27%. Fenomena yang sama juga terulang pada tahun 2016 dan 2017. Hal ini menambah bukti bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan.

Hubungan *net working capital* dan *cash holding* mengalami ketidaksesuaian dengan hasil penelitian Ferreira dan Vilela (2004), D'Mello (2005), Afza dan Adnan (2007), Bates *et al.*, (2009), Ogundipe *et al.* (2012), dan Prasentianto (2014) yang menemukan pengaruh negatif. Pada tahun 2016, *net working capital* mengalami penurunan dari 25,60% menjadi 25,21% sementara *cash holding* turun dari 10,27% menjadi 9,88%. Fenomena ini menunjukkan pengaruh positif antara variabel independen dengan dependen.

Penelitian pengaruh *firm size* terhadap *cash holding* oleh Afza dan Adnan (2007), Prasentianto (2014), Al-Najjar (2013), dan Guizani (2017) yang menunjukkan pengaruh positif tidak sesuai dengan fenomena yang terjadi di tahun 2014. *Firm size* yang semula menunjukkan angka 9.137.209.138 naik menjadi 9.981.285.673, sementara *cash holding* mengalami penurunan menjadi 10,03% yang semula adalah 11,13%. Fenomena sama terulang di tahun 2016 dimana *firm size* mengalami peningkatan sedangkan *cash holding* mengalami penurunan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan. Selain itu, perbedaan yang terjadi pada fenomena perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI membuat perlunya dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh variabel *leverage*, *DPR*, *growth opportunity*, *capital expenditure*, *networking capital*, dan *firm size*

terhadap *cash holding* perusahaan. Maka dalam penelitian ini, peneliti mengambil judul “**Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Cash Holding* dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian mengenai latar belakang pada poin 1.1, dan penjelasan Tabel 1.2 terdapat beberapa permasalahan dalam penelitian ini yaitu ketidakkonsistenan hasil analisis pengaruh *leverage*, *devidend payment*, *growth opportunity*, *capital expenditure*, *net working capital*, dan *firm size* terhadap *cash holding*. Selain itu, terjadi fenomena berupa ketidaksesuaian pada data perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode 2013-2017. Melalui *research gap* dan fenomena gap yang ada, maka beberapa pertanyaan penelitian dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?
2. Bagaimana pengaruh *DPR* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?
3. Bagaimana pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?

4. Bagaimana pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?
5. Bagaimana pengaruh *Net Working Capital* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?
6. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang ada maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017.
2. Menganalisis pengaruh *DPR* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?
3. Menganalisis pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?

4. Menganalisis pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?
5. Menganalisis pengaruh *Net Working Capital* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?
6. Menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017?

1.3.2 Kegunaan Penelitian

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

1. Bagi Akademisi

Adanya penelitian ini diharapkan menjadi kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan, selanjutnya dapat menjadi kajian teoritis dan referensi untuk penelitian-penelitian di masa mendatang.

2. Bagi Manajer

Penelitian ini diharapkan dapat memberi gambaran kepada manajer tentang faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi terkait kondisi perusahaan terlebih dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan analisis keputusan dalam berinvestasi, serta memberikan pertimbangan atas kebijakan yang hendak diambil untuk pengambilan keputusan di masa yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini memuat informasi mengenai materi yang disusun untuk memberi gambaran secara garis besar tentang bagian-bagian yang ada dalam skripsi ini. Adapun sistematika penulisan tersebut sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bagian ini menguraikan latar belakang masalah *cash holding*, rumusan masalah *cash holding*, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bagian ini berisi tinjauan pustaka yang menjadi landasan teori dalam penelitian ini. Bab ini juga menguraikan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bagian ini berisi variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bagian ini menguraikan deskripsi objek penelitian, hasil analisis data, dan interpretasi terhadap hasil berdasarkan alat dan metode analisis yang digunakan.

BAB V : PENUTUP

Bagian ini berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran yang berkaitan dengan hasil penelitian bagi pihak yang berkepentingan.