

PENGARUH CASH FLOW, LEVERAGE, SIZE OF FIRM, NET WORKING CAPITAL, CAPITAL EXPENDITURE, GROWTH OPPORTUNITY DAN VOLATILITY OF CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN CASH HOLDING PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Industri Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

**Oleh:
Ginanjar Rizki**

**Dosen Pembimbing:
Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., M.Si**

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the significance of the influence of cash flow, leverage, size of firm, net working capital, capital expenditure, growth opportunity, and volatility of cash flow on the cash holding policy of automotive and component companies listed in the Indonesia Stock Exchange.

Research type of this study is explanatory research and data collection method is documentary. This study used data from annual reports of automotive and component companies published from 2010-2014. The source of data were obtained from IDX's websites. The sample of this research is 9 companies. Data analysis used in this study are multiple linear regression and descriptive analysis.

The results showed that the company's policy of cash holding is significantly affected by cash flow, size of firm, net working capital, capital expenditure and volatility of cash flow. Meanwhile, leverage and growth opportunity do not significantly affect the cash holding policy.

Keywords: *cash holding, cash flow, leverage, size of firm, net working capital, capital expenditure, growth opportunity, volatility of cash flow*

PENDAHULUAN

Indonesia dan negara-negara di wilayah Asia Tenggara membentuk sebuah kawasan terintegrasi yang dikenal sebagai Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Lingkup perdagangan yang mulai terbuka dan kemudahan akses perdagangan diantara negara-negara ASEAN akan membuka peluang perusahaan untuk berinvestasi dan

meningkatkan produksi guna memenuhi permintaan pasar. Persaingan akan semakin ketat dikarenakan perusahaan tidak hanya bersaing dengan perusahaan lokal lainnya tapi juga harus siap bersaing dengan perusahaan dari seluruh negara ASEAN.

Industri otomotif Indonesia memiliki potensi besar menjadi produk ekspor andalan dalam menghadapi Masyarakat Ekonomi

ASEAN (MEA) yang mulai berlaku awal tahun 2016. Industri otomotif domestik berhasil tetap tumbuh meski di tengah situasi dengan beragam masalah yang menjadi kendala. Antara lain isu kenaikan harga minyak, lonjakan tarif dasar listrik, harga gas, bahkan kebijakan moneter. Berdasarkan catatan Gaikindo, penjualan kendaraan di Indonesia selama 2006 hingga 2013 terjadi tren meningkat.

Dengan semakin pesatnya pertumbuhan industri kendaraan bermotor, maka akan mendorong pertumbuhan industri komponen kendaraan bermotor sebagai penyokong industri tersebut. Industri otomotif Indonesia secara keseluruhan telah mengeksport produk otomotif mulai dari motor, mobil dan berbagai komponen ke berbagai negara.

Berdasarkan data dari Gaikindo, ekspor dalam bentuk komponen mencapai 232.648 *pieces* (2009), 353.950 *pieces* (2010), 48.170.428 *pieces* (2011), dan 55.504.758 *pieces* (2012). Tahun 2013, ekspor produk otomotif secara keseluruhan (kelompok HS 87) nilainya tercatat mencapai US\$ 4,6 miliar. Angka produksi dan penjualan kendaraan bermotor tentunya menjadi cerminan potensi pasar suku cadang, aksesoris dan perlengkapan mobil dan motor. Dari total nilai tersebut, komponen otomotif yang tergolong dalam kelompok (HS 8708) berupa komponen dan aksesoris kendaraan bermotor tahun 2013 tercatat US\$ 1,42 milyar, berkontribusi sebesar 31,04% dari total ekspor produk otomotif (Warta Ekspor dalam djpn.kemendag.go.id).

Perkembangan nilai kontribusi yang cukup signifikan dari

sektor komponen otomotif ini tak lepas dari usaha perusahaan untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan, salah satunya adalah dengan memiliki tingkat likuiditas yang bagus yang mendukung pertumbuhan potensi pasar perusahaan. Menjaga likuiditas perusahaan penting untuk dilakukan agar perusahaan terhindar dari risiko likuiditas karena perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan dana (*cash flow*) operasional dengan segera sehingga perusahaan menjadi tidak likuid. Hal terburuk apabila perusahaan tidak mampu menjaga likuiditasnya adalah terjadi krisis keuangan yang akan mengganggu operasional perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan perlu untuk lebih konservatif dan berusaha meminimalisir risiko likuiditas dengan pengelolaan kas perusahaan yang baik.

Kas sebagai bentuk aktiva yang paling likuid, dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dengan segera. Keberadaan kas dalam sebuah perusahaan sangat penting karena tanpa kas akan mengakibatkan aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan. Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan. Manajemen kas yang efektif dan efisien dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memastikan tersedianya kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhannya (Hanafi, 2014:2). Salah satu bentuk pengelolaan kas perusahaan yaitu *cash holding*.

Dalam melaksanakan kebijakan *cash holding*, seorang manajer harus menjaga kas dalam jumlah yang optimal dan sesuai kebutuhan. Menahan kas dalam

jumlah besar akan memberikan keuntungan, salah satunya berupa penghematan biaya konversi ke bentuk kas sehingga apabila ada kebutuhan dana secara mendadak, perusahaan dapat segera memenuhinya. Namun menahan kas dalam jumlah yang besar juga memiliki kerugian dimana perusahaan tidak bisa mencapai tingkat profitabilitas yang optimal, yaitu keuntungan yang seharusnya bisa diperoleh oleh perusahaan dengan memanfaatkan kas yang ada namun kas yang tersimpan terlalu banyak untuk melakukan aktivitas usaha dan mengakibatkan kas menganggur (*idle fund*). Selain itu, menyimpan kas terlalu sedikit juga mengakibatkan perusahaan akan kesulitan untuk mencukupi kebutuhan jangka pendeknya sehingga perusahaan akan dipandang buruk dan tidak likuid, yang akhirnya menimbulkan keraguan pihak lain pada perusahaan karena citra buruk yang ditimbulkan oleh perusahaan.

Secara umum, dalam menjelaskan *cash holding* menggunakan tiga teori utama (Gill dan Shah, 2012:70) yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *free cash flow 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. Ketika laba ditahan dicukup untuk mendanai investasi, perusahaan akan menggunakan akumulasi *cash holding*. 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, *free cash flow theory* merupakan sebuah teori yang menyatakan masalah akan timbul jika perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah besar.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holding* telah banyak dilakukan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Rizwan dan Javed (2011) mengenai faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan non-keuangan yang tercatat di *Karachi Stock Exchange*, Pakistan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara variabel independen *cash flow*, *market to book ratio*, *volatility of cash flow*, *net working capital*, *leverage*, *capital expenditures* terhadap *cash holding*.

Jinkar (2013) juga melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *growth opportunity net working capital*, *dividend payment*, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Penelitian lebih lanjut juga dilakukan oleh Hanafi (2014) tentang faktor *cash holding* pada perusahaan *property* di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size*, *cash flow*, *net working capital*, *sales growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya dan teori-teori yang ada

tentang beberapa variabel yang mempengaruhi *cash holding*, maka pada penelitian ini digunakan *cash holding* sebagai variabel dependen dan *cash flow*, *firm size*, *leverage*, *net working capital*, *growth opportunity*, *capital expenditures*, *volatility of cash flow* sebagai variabel independen. Variabel-variabel yang digunakan dipilih untuk mengkaji lebih lanjut dan membuktikan secara empiris hasil-hasil penelitian sebelumnya.

Cash flow merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan. Arus kas perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan oleh entitas bisnis juga untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya. Arus kas masuk yang lebih tinggi dibandingkan dengan arus kas keluar menghasilkan arus kas bersih positif yang nantinya akan menambah jumlah saldo kas yang dimiliki perusahaan. Ditambahkan oleh Saddour (2006:9), ketika arus kas operasional perusahaan tinggi, perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Berdasarkan hal tersebut, diyakini ada hubungan positif antara *cash flow* dengan *cash holding*.

Firm Size. Ukuran dari perusahaan akan berpengaruh terhadap besar kecilnya aliran kas operasional perusahaan. Menurut Saddour (2006:10), perusahaan besar memiliki tingkat arus kas operasional yang tinggi. Semakin besar arus kas perusahaan, maka semakin bertambah pula *cash holding* dari perusahaan dan diyakini terdapat

hubungan yang positif antara *firm size* dengan *cash holding*.

Leverage diukur dengan membagi *Total debt* dengan *total assets* yang dimiliki perusahaan. Apabila *rasio leverage* digunakan sebagai kemampuan perusahaan untuk menerbitkan hutang, maka diperkirakan adanya hubungan yang positif antara *leverage* dengan *cash holding*. Namun jika hutang digunakan sebagai pendanaan investasi, maka ini dianggap sebagai pengganti kas dan diperkirakan memiliki hubungan yang negatif antara *leverage* dengan *cash holding* (Sadour, 2006:9).

Net working capital atau modal kerja bersih diperoleh dengan cara mengurangi aktiva lancar perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan. Menurut Afza dan Adnan dalam Jinkar (2013:8), apabila hasil perhitungan menunjukkan bahwa *net working capital* dari perusahaan adalah negatif maka diperkirakan perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas. Dengan begitu perusahaan yang memiliki nilai *net working capital* negatif akan menyimpan lebih banyak kas.

Growth Opportunity diukur dari rasio *market to book value* yakni jumlah *share price* dan *total issued shares* dibagi dengan *total shareholder's equity* (Jinkar, 2013:7). Dalam dunia investasi, variabel ini sering digunakan oleh investor untuk menilai harga saham di pasar. Nilai yang tinggi dari *market to book value ratio* akan menarik minat para investor untuk berinvestasi. Maka apabila dihubungkan dengan *cash holding*, dengan banyaknya investor yang akan melakukan investasi perusahaan

tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah yang terlalu banyak.

Capital Expenditure diukur dengan menggunakan *capital expenditure* dibagi dengan *total assets*. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaannya. Dengan keberadaan cadangan kas maka *cash holding* perusahaannya akan tinggi. Secara empiris telah dibuktikan oleh penelitian Kusnadi (2003) dalam Jinkar (2013:8).

Volatility of cash flow merupakan fluktuasi dari arus kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki volatilitas *cash flow* tidak stabil akan menghadapi masalah likuiditas dan mengalami kekurangan uang tunai. Jadi, *volatility of cash flow* ini akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan *cash holding* di perusahaan. Perusahaan dengan arus kas yang tidak stabil mempunyai kesempatan untuk menghabiskan kas dalam satu waktu. Terdapat beberapa biaya yang bisa menyebabkan perusahaan kekurangan uang tunai, misalnya seperti biaya kebangkrutan. Untuk berjaga-jaga dari hal tersebut maka akan lebih baik apabila perusahaan menyimpan kas dalam jumlah yang lebih banyak (Shah dan Islam dalam penelitian Rahmawati, 2014:4).

Berdasarkan dari uraian yang telah dipaparkan diatas, maka penelitian ini akan mengambil judul **“Pengaruh *Cash Flow*, *Leverage*, *Size of Firm*, *Net Working Capital*, *Capital Expenditure*, *Growth Opportunity*, dan *Volatility of Cash Flow* terhadap Kebijakan *Cash Holding* Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub**

Sektor Industri Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014)”

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*. *Explanatory research* merupakan jenis penelitian yang bertujuan menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis (Sangarimbun dan Efendi, 2006:5).

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah populasi perusahaan sub sektor industri otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian tahun 2010-2014. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik sampling jenuh. Menurut Sugiyono (2012:81), sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Istilah lain sampel jenuh adalah sensus, di mana semua anggota populasi dijadikan sampel.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Berdasarkan sumbernya, penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan *annual report* perusahaan sub sektor industri otomotif dan komponen yang listing di BEI periode penelitian 2010-2014. Data dalam penelitian ini termasuk ke dalam tipe data panel (*pooled data*). Data panel adalah sebuah elemen untuk data runtun waktu (*time series*) dan data *cross section* (Gujarati dan Porter, 2010:31).

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali dalam Hanafi, 2014:62). Model regresi yang baik ketika memiliki nilai residual yang terdistribusi normal atau mendekati normal.

Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas data dilakukan melalui uji statistik parametrik *one-sample Kolmogorov-Smirnov*.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali dalam Hanafi, 2014:63). Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya mutikolinieritas adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10 (Ghozali dalam Hanafi, 2014:63).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali dalam Hanafi, 2014:64). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas melalui uji park.

4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi, r^2 (untuk kasus dua variabel) atau R^2 (untuk regresi majemuk) merupakan ukuran ringkas yang menginformasikan kepada kita seberapa baik sebuah garis regresi sampel sesuai dengan datanya (Gujarati, 2009:94).

Menurut Gujarati, koefisien determinasi r^2 merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengukur *goodness of fit* dari sebuah garis regresi.

5. Uji Statistik F

Imam Ghozali(2006:83) menyatakan bahwa ketepatan uji regresi dalam melihat nilai actual dapat diukur dari *Goodness of fit* atau kelayakannya. Uji F (*Goodness of fit*) memiliki tujuan untuk mengetahui apakah suatu variabel bisa didekati menggunakan distribusi atau tidak.

Uji F dilakukan untuk memperoleh kepastian bahwa model yang dihasilkan secara umum dapat digunakan (Bambang Suharjo, 2008:77-79).

6. Uji Hipotesis

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali dalam Hanafi, 2014:68). Untuk menguji hipotesis menggunakan uji statistik t, dilakukan dengan cara membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut:

1. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan menerima H_A . Artinya, suatu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan menolak H_A . Artinya, suatu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.000000
	Std. Deviation	0.05441224
Most Extreme Differences	Absolute	0.119
	Positive	0.119
	Negative	-0.087
Kolmogorov-Smirnov Z		0.801
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.542

Nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov Z* adalah 0,801 dan lebih besar dari 0,05. Jika nilai signifikansi > 0,05 ; maka H_0 diterima artinya data mempunyai distribusi normal. Dengan demikian data model regresi dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CF	0.496	2.018
LEV	0.423	2.362
SIZ	0.273	3.658
NWC	0.489	2.047
CAPEX	0.400	2.502
MTB	0.494	2.025
VOCF	0.463	2.160

Semua variabel mempunyai nilai *tolerance* lebih dari 0,10 sedangkan nilai VIF kurang dari 10, sehingga bisa disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada semua variabel.

Uji Heterokedastisitas

Model	Sig.
1 (Constant)	0.283
LN_X1	0.150
LN_X2	0.497
LN_X3	0.213
LN_X4	0.884
LN_X5	0.343
LN_X6	0.710
LN_X7	0.976

Jika nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel dalam model regresi penelitian ini tidak terdapat gejala Heterokedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	0.643	.227		2.829	.007
CF	-0.151	.052	-.439	-2.928	.006
LEV	0.096	.081	.192	1.181	.245
SIZ	-0.021	.008	-.515	-2.548	.015
NWC	0.441	.098	.683	4.515	.000
CAPEX	5.635E-15	.000	.365	2.183	.035
MTB	0.011	.009	.171	1.137	.263
VOCF	-1.112	.450	-.384	-2.471	.018

Berdasarkan tabel diatas didapat persamaan linier berganda sebagai berikut:

$$\text{CHD} = 0,643 - 0,151\text{CF} + 0,096\text{LEV} - 0,021\text{SIZ} + 0,441\text{NWC} + (5,635 \times 10^{-15})\text{CAPEX} + 0,011\text{MTB} - 1,112\text{VOCF}$$

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.185	7	.026	7.503	.000 ^a
Residual	.130	37	.004		
Total	.315	44			

Hasil anova pada tabel mempunyai nilai F hitung = 7,503 dan nilai signifikansi = 0,000, sedangkan nilai F tabel adalah 2,017. Jika F hitung > F tabel serta nilai signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat dipergunakan secara simultan.

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimensi on0 1	.766 ^a	.587	.509	.05934

Nilai *R square* yaitu 0,587. Nilai koefisien determinasi = *R square* x 100, sehingga koefisien determinasi dalam penelitian ini yaitu 0,587 x 100 = 58,7 %. Dapat disimpulkan bahwa 58,7 % variabel independen yaitu *cash flow*, *leverage*, *size of firm*, *net working capital*, *capital expenditure*, *market to book value ratio* dan *volatility of cash flow*, mempengaruhi variabel dependen yaitu *cash holding*. Sedangkan 41,3% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Model	t	Sig.
1 (Constant)	2.829	.007
CF	-2.928	.006
LEV	1.181	.245
SIZ	-2.548	.015
NWC	4.515	.000
CAPEX	2.183	.035
MTB	1.137	.263
VOCF	-2.471	.018

Hasil Uji Hipotesis berdasarkan tabel diatas adalah sebagai berikut:

1) **H₁: Cash Flow berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan cash holding perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di bursa Efek Indonesia.**

Koefisien regresi CF memiliki nilai t hitung -2,928 > t tabel (2,166) dan signifikansi 0,006 < 0,05, maka *H₀* ditolak dan menerima *H_A*. Artinya variabel independen *cash flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen *cash holding*

2) **H₂: Leverage berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan cash holding perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

Koefisien regresi LEV memiliki nilai t hitung 1,181 < t tabel (2,166) dan signifikansi 0,245 > 0,05, maka *H₀* diterima dan menolak *H_A*. Artinya variabel independen *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *cash holding*

3) **H₃: Size of Firm berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan cash holding**

perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Koefisien regresi SIZ memiliki nilai t hitung $-2,548 > t$ tabel (2,166) dan signifikansi $0,015 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_A . Artinya variabel independen *size of firm* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen *cash holding*

- 4) **H4: *Net Working Capital* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

Koefisien regresi NWC memiliki nilai t hitung $4,515 > t$ tabel (2,166) dan signifikansi $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_A . Artinya variabel independen *net working capital* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen *cash holding*

- 5) **H5: *Capital Expenditure* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

Koefisien regresi CAPEX memiliki nilai t hitung $2,183 > t$ tabel (2,166) dan signifikansi $0,035 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_A . Artinya variabel independen *capital expenditure* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen *cash holding*

- 6) **H6: *Growth Opportunity* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Koefisien regresi MTB memiliki nilai t hitung $1,137 < t$ tabel (2,166) dan signifikansi $0,263 > 0,05$, maka H_0 diterima dan menolak H_A . Artinya variabel independen *growth oportunity* yang menggunakan *proxy market to book value ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *cash holding*

- 7) **H7: *Volatility of Cash Flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Koefisien regresi VOCF memiliki nilai t hitung $-2,471 > t$ tabel (2,166) dan signifikansi $0,018 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_A . Artinya variabel independen *volatility of cash flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen *cash holding*

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Cash Flow* (X1) terhadap *Cash Holding* (CHD)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Menurut hasil penelitian Riddick dan Whited dalam penelitian Widyastuti (2014:26) yang menunjukkan bahwa hubungan antara perubahan dalam *cash holding* dan *cash flow* adalah bersifat negatif. Perusahaan dengan peningkatan di arus kasnya cenderung untuk mengubah *cash holding* ke dalam bentuk investasi karena *cash flow* positif mengindikasikan produktivitas yang lebih tinggi dari aset berwujud. Oleh

karena itu perusahaan menarik *cash holding*nya untuk mendanai proyek produktivinya. Sebaliknya, ketika perusahaan memperlihatkan *cash flow* negatif, hal ini mengindikasikan rendahnya produktivitas aset berwujud atau perusahaan memiliki *net present value* (NPV) dari project yang bersifat negatif.

Pengaruh *Leverage* (X2) terhadap *Cash Holding* (CHD)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2014) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*. Tidak berpengaruhnya variabel *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan sub sektor industri otomotif dan komponen periode 2010-2014 disebabkan oleh berbedanya tingkat *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan sampel. 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.

Pengaruh *Size of firm* (X3) terhadap *Cash Holding* (CHD)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size of firm* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Perusahaan besar memiliki kemudahan akses ke pasar modal untuk memperoleh dana sehingga perusahaan tidak memerlukan jumlah kas yang besar untuk kebutuhan

pendanaannya. Saddour (2006:5) berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dana yang miliknya pada *growth opportunities* yang berbeda. Hal ini bertujuan untuk melakukan diversifikasi pada bidang operasional perusahaan. Dengan diversifikasi yang lebih banyak dimiliki perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil membuat mereka memiliki probabilitas yang kecil dalam menghadapi *financial distress* (Najjar, 2013:50).

Pengaruh *Net working capital* (X4) terhadap *Cash Holding* (CHD)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini kemungkinan disebabkan karena kas merupakan bagian dari *net working capital* sehingga pada saat kas meningkat, *net working capital* juga meningkat. Selain itu, aset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi bagi kas di setiap saat. Pada beberapa kondisi khusus (sebagai contoh pada saat krisis), aset lancar tidak dapat diubah menjadi kas dengan mudah. Oleh sebab itu, para manajer perusahaan biasanya membuat cadangan kas guna menjaga likuiditas. Hal ini sangat penting karena apabila terjadi *economy shock*, kas dan aset lancar bisa menjadi penyelamat perusahaan dari ancaman kebangkrutan (Jinkar, 2013:8). Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Jinkar yang menyimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.

Pengaruh *Capital Expenditure* (X5) terhadap *Cash Holding* (CHD)

Hasil penelitian menunjukkan *capital expenditure* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaannya. Dengan keberadaan cadangan kas maka *cash holding* perusahaannya akan tinggi. Secara empiris telah dibuktikan oleh penelitian Kusnadi (2003) yang menemukan bahwa ada hubungan positif antara *capital expenditure* dengan kebijakan *cash holding* perusahaan sesuai dengan *Trade Off Theory* dan *Transaction Model Theory*.

Pengaruh *Growth Opportunity* (X6) terhadap *Cash Holding* (CHD)

Hasil penelitian menunjukkan *growth opportunity* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Pada penelitian yang dilakukan Dewi dan Anas (2011) menyatakan bahwa hasil tidak signifikannya *market to book* dikemukakan Dittmar bahwa adanya kekhawatiran bahwa *market to book ratio* bukanlah merupakan *proxy* yang baik untuk mengukur kesempatan bertumbuh.

Pengaruh *Volatility of Cash Flow* (X7) terhadap *Cash Holding* (CHD)

Hasil penelitian menunjukkan *volatility of cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil negatif *volatility of cash flow* tidak sesuai

dengan hasil-hasil penelitian terdahulu maupun teori-teori *cash holding* yang ada. Hal ini dikarenakan perusahaan sub sektor industri dan komponen sebagian besar memiliki kerjasama dengan beberapa anak perusahaan maupun perusahaan mitra untuk memenuhi kebutuhan bahan baku produksinya. Dengan kerjasama tersebut perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya ekstra untuk investasi aset tetap, misalnya berupa mesin, untuk memproduksi kebutuhan bahan bakunya dan cukup memesan pada anak perusahaan atau mitra yang telah diajak bekerjasama. Selain itu, perusahaan juga memungkinkan mendapatkan diskon atas uang muka pemesanan bahan baku apabila perusahaan tidak memiliki cukup dana. Sehingga, perusahaan tidak perlu untuk menahan kas dalam jumlah yang besar karena fluktuasi arus kasnya cukup stabil.

Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian dan pembahasan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *cash holding* secara signifikan dipengaruhi oleh *variabel cash flow, size of firm, net working capital, capital expenditure, dan volatilitas of cash flow*. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan sub sektor industri otomotif dan komponen yang akan menentukan level kas yang optimal perlu memperhatikan *cash flow, size of firm, net working capital dan volatilitas of cash flow*. Dengan arus kas yang lancar, perusahaan tidak perlu menahan kas dalam jumlah yang besar untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Ukuran perusahaan juga memiliki peran penting dalam menentukan *cash*

holding. Perusahaan besar umumnya memiliki kemudahan dalam akses ke pasar modal untuk memperoleh dana sehingga perusahaan tidak memerlukan jumlah kas yang besar untuk kebutuhan pendanaannya. *Net working capital* juga perlu diperhatikan. Perusahaan dengan aset lancar yang cukup mungkin tidak harus menggunakan pasar modal untuk mendapatkan dana ketika mereka mengalami kekurangan kas. Dengan begitu, perusahaan dengan modal kerja bersih yang tinggi akan memiliki *cash holding* yang rendah. Selain itu, dalam menentukan *capital expenditure* juga perlu diperhatikan. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaannya. Dengan keberadaan cadangan kas maka *cash holding* perusahaannya akan tinggi. Dan yang terakhir adalah *volatility of cash flow*. Perusahaan bisa memanfaatkan kerjasama dengan anak perusahaan dan mitra untuk memenuhi kebutuhan bahan baku produksi atau operasional perusahaannya sehingga perusahaan tidak perlu untuk memegang kas dalam jumlah besar untuk memenuhi investasi pada aset tetap.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hasil penelitian dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan *sub sektor industri otomotif dan komponen* pada

periode 2010-2014. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *cash flow* berpengaruh terhadap *cash holding*.

2. *Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding* perusahaan *sub sektor industri otomotif dan komponen* pada periode 2010-2014. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.
3. *Size of firm* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan *sub sektor industri otomotif dan komponen* pada periode 2010-2014. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *size of firm* berpengaruh terhadap *cash holding*.
4. *Net working capital* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan *sub sektor industri otomotif dan komponen* pada periode 2010-2014. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*.
5. *Capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan *sub sektor industri otomotif dan komponen* pada periode 2010-2014. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *capital expenditure* berpengaruh terhadap *cash holding*.
6. *Growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding* perusahaan *sub sektor industri otomotif dan komponen* pada periode 2010-2014. Hal ini menunjukkan bahwa

peningkatan atau penurunan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

7. *Volatility of cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan sub sektor industri otomotif dan komponen pada periode 2010-2014. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *volatility of cash flow* berpengaruh terhadap *cash holding*

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan maupun bagi pihak-pihak lain yang membutuhkan. Ada pun saran yang diberikan, antara lain:

1. Peneliti selanjutnya bisa menambahkan variabel independen lain yang kemungkinan mempengaruhi *cash holding* perusahaan, seperti *profitability*, *dividen pyment* dan *corporate governance*.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menganalisis *cash holding* pada semua sub sektor perusahaan agar bisa diperoleh gambaran yang detail dan dapat diperbandingkan praktek pengelolaan *cash holding*.
3. Bagi peneliti mengenai *cash holding* selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian sehingga didapat pengaruh yang lebih konsisten dan lebih dapat menjelaskan variabel yang ditelitinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, Basil , 2013, The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Some Emerging Markets, *International Business Review*. 22, 77-88.
- Gill, A., & Shah, C, 2012, Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from Canada, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4(1).
- Gujarati Damodar N dan Dawn C. Porter, 2010, *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Edisi 5, Buku 1, Terjemahan Eugenia Mardanugraha; Sita Wardhani dan Charlos Mangunsong, Jakarta : Salemba Empat.
- Hanafi, Prasentianto, 2014, Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding, Skripsi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang. Online.
http://eprints.undip.ac.id/43796/1/06_PRASEN_TIAN TO. pdf. Dilihat pada 2 Desember 2016 12.20
- Islam Sohani, 2012, Manufacturing Firm's Cash Holding Determinants : Evidence from Bangladesh, *International Journal of Bussiness and Management*, Vol. 7, No. 6, Department of Bussiness Administration (Finance), Stamford University Bangladesh, Bangladesh

- Jinkar, Rebecca Theresia, 2013, Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Mini Economica*, Edisi 42,,: 129-146, ISSN: 0216-971.
- Kusnadi, Y, 2003, Corporate Cash Holdings, Board Structure, and Ownership Concentration: Evidence from Singapore, *Working Paper* (2003), Lins
- Rahmawati, Zahrotul Auliya, 2014, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol 2. No2 Online
<http://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/1368/0>
- Rizwan, M, F., & Javed, T, 2011, Determinant OF Corporate Cash Holding; Evidence From Pakistani Corporate Sektor, *Journal of Economics, Management, and Financial Market*, Vol. 6(1), pp 344-358.
- Saddour, Khaoula, 2006, The determinants and the value of cash holdings: Evidence from French firms. *CEREG*, 1-33.
- Singarimbun, Masri & Sofian Effendi, 2006, *Metode Penelitian Survei*, Edisi Kedua (Revisi) Penerbit LP3ES, Jakarta.
- Suharjo Bambang. 2008, *Analisis Regresi Terapan dengan SPSS*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Warta Ekspor, 2014, *Menakar Peluang Ekspor Komponen Otomotif di Pasar Global* . edisi juli 2014 Online
http://djpen.kemendag.go.id/ap_p_frontend/admin/docs/publication/1381421058063.pdf diakses pada 5 Maret 2015
- Widyastuti, Diah Wahyu. 2014. Analisis Sensitivitas Cash Flow Dari Cash Holding Yang Bersifat Asimetri. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang, Online
http://eprints.undip.ac.id/42916/1/07_WIDYASTUTI.pdf
- <http://www.idx.co.id/>