

Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Cash Holdings* pada Perusahaan Pelayaran di Indonesia

Zulyani^{1,*}, Hardiyanto²

^{1,2} Politeknik Negeri Bengkalis, Bengkalis, Riau 28711

ARTICLE INFO

Keywords:

Cash holding
Cash flow
Shipping companies

Received: 20 May 2019

Received in revised:
21 June 2019

Accepted: 21 June 2019

Published: 24 June 2019

Open Access

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine determinants the factors that influence cash holdings on shipping companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2017. The study sample used quarterly financial performance for 12 shipping companies. This study uses a fixed effect model. The results revealed that net working capital had a significant positive effect on cash holding in shipping companies in Indonesia, while cash flow, cash flow variability, liquidity, leverage and firm size did not significantly influence to cash holdings.

1. Pendahuluan

Ketersediaan kas adalah hal yang sangat penting dalam mendukung operasional dan transaksi suatu perusahaan. ketersediaan kas dalam jumlah banyak dapat mempermudah perusahaan untuk melakukan berbagai transaksi dan untuk pembiayaan yang tidak terduga (*unexpected expenses*). Namun, memegang kas secara berlebihan juga memiliki sisi negatif, yaitu hilangnya kesempatan perusahaan memperoleh laba karena kas yang hanya disimpan tersebut tidak akan memberikan pendapatan. Oleh karena itu, tantangan yang sering dihadapi oleh seorang manajer keuangan adalah bagaimana menjalankan kegiatan operasional perusahaan secara efektif dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan. Dengan semakin pentingnya mengatur keseimbangan jumlah kas perusahaan, maka semakin banyak perhatian dari berbagai pihak seperti para manajer dan investor terhadap kepemilikan kas perusahaan (Al-Najjar, 2013; Jamil et al, 2016).

Bagi manajer keuangan, menentukan tingkat kas perusahaan adalah suatu keputusan penting yang harus diambil demi kelangsungan kinerja keuangan perusahaan. Saat perusahaan memperoleh pemasukkan kas, maka manajer harus membuat keputusan apakah kas tersebut akan dipakai untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, melakukan kegiatan investasi, melakukan pembelian saham, atau menyimpan kas tersebut untuk keperluan lain di masa mendatang. Terdapat banyak alasan yang mendasari perusahaan meningkatkan jumlah

kasnya. Salah satunya adalah motif transaksi yang menjelaskan bahwa perusahaan memegang aset likuid dengan tujuan menghemat biaya konversi ke bentuk kas, sehingga bila ada kebutuhan yang darurat, perusahaan dapat segera memenuhinya (Jinkar, 2013).

Pada umumnya suatu perusahaan menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Melalui alasan ini, maka dapat dikatakan bahwa memiliki aset dalam bentuk likuid akan lebih menguntungkan untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki ketidakpastian akan peluang investasi dikarenakan masalah keuangan yang dihadapinya (William dan Fauzi, 2013).

Beberapa penelitian yang mengkaji faktor yang mempengaruhi besarnya *cash holding* perusahaan di Indonesia telah dilakukan. Di antaranya adalah Marfuah dan Zulhilmi (2015) menguji pengaruh *growth opportunity*, *net working capital*, *cash conversion cycle*, dan *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan. Jinkar (2013) menguji faktor-faktor penentu kebijakan *cash holding* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa variabel *growth opportunity*, *leverage*, dan *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holdings*, sedangkan *size*, *cash flow* dan *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Weidemann (2016) mengungkapkan

* Corresponding author

E-mail addresses: zulyani@polbeng.ac.id (Zulyani)

2614-6983/ © 2019 P3M Politeknik Negeri Bengkalis. All rights reserved.

bahwa hasil penelitian determinan *cash holdings* di Amerika dan Eropa berbeda dengan temuan determinan *cash holdings* di Asia. Bahkan, di negara-negara Asia pun determinan *cash holding* berbeda (Weidemann, 2016; Chen et al., 2015).

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya di Indonesia, penelitian ini mencoba menganalisa faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan pelayaran yang beroperasi di Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan pelayaran yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlahnya sebanyak 12 perusahaan dengan rentang observasi dari tahun 2015 s/d 2017. Penelitian ini mencoba memberi tambahan bukti tentang faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan, khususnya pada perusahaan jasa pelayaran di Indonesia.

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi berupa bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk membuat keputusan berkaitan dengan penentuan tingkat *cash holding* perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *corporate cash holding* pada perusahaan pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.

2. Kajian Teori

Teori Pecking Order

Teori *pecking order* didasarkan pada penelitian Myers dan Majluf (1984). Teori ini menunjukkan penjelasan untuk perilaku pembiayaan perusahaan sehingga perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengutamakan sumber dana internal daripada dana eksternal. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki tingkat target kas, tetapi kas digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Dengan demikian, motif untuk memegang kas adalah untuk menghindari pembiayaan eksternal. Akibatnya, ketika laba ditahan tidak memadai untuk membiayai investasi baru, perusahaan akan menggunakan kepemilikan kas kemudian mengeluarkan utang baru dan akhirnya ketika mereka memiliki kemampuan pelunasan hutang, mereka akan menerbitkan surat berharga (Kariuki et al., 2015).

Teori Free Cash Flow

Hipotesis Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*) menyatakan bahwa *cash holdings* merupakan akibat dari perilaku manajer yang bersifat bebas (*discretionary*) (Jensen, 1986). Manajer yang tidak diawasi dengan baik akan bertindak untuk kepentingannya sendiri. Manajer mengadakan kas dari sumber internal karena hal ini tidak meningkatkan disiplin eksternal dan dapat dengan mudah dipakai untuk kepentingan manajer. Hipotesis *Free Cash Flow* mengasumsikan bahwa diskresi manajerial akhirnya akan menarik disiplin eksternal dalam bentuk pengambilalihan paksa. Faleye (2004) mengungkapkan perlawanan terhadap pengambilalihan paksa sebagai motif

yang memperluas hipotesis FCF dengan cara bagaimana manajer menggunakan *cash holdings* untuk menjaga perusahaan dari ancaman pengambilalihan. Manajer mengantisipasi ancaman ini dan merespon ancaman tersebut dengan menimbun lebih banyak *cash* untuk mempermudah aplikasi provisi pengambilalihan, seperti membeli kembali saham perusahaan (Faleye, 2004).

Teori Trade-Off

Teori *Trade-Off* menyatakan bahwa perusahaan menetapkan tingkat kas optimal mereka dengan membandingkan manfaat marginal dengan biaya marginal dari memegang aset likuid (Al-Najjar dan Belghitar, 2011; Martinez-Sola et al. 2013). Pendapat yang hampir sama di kemukakan oleh Dittmar, Mahrt-Smith, dan Servaes (2003), mereka berpendapat bahwa dalam teori *trade-off* perusahaan memaksimalkan nilai-nilai mereka dengan mempertimbangkan biaya marginal dan manfaat marginal dari memegang kas. Dengan asumsi bahwa manajer bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, memegang kas akan menghasilkan "*cost-of-carry*". Biaya ini berkaitan dengan perbedaan antara pendapatan dari memegang kas dan kepentingan bahwa perusahaan akan membayar untuk mendanai kas tambahan.

Cash Holdings

Kas adalah pembayaran yang siap dan bebas digunakan untuk kegiatan perusahaan. Kas dapat berupa uang tunai atau deposito di bank untuk segera dan diterima sebagai alat pembayaran sesuai dengan jumlahnya. Menurut Ogundipe et al., (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Karena itu *cash holding* dipandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Jumlah kepemilikan kas yang cukup mengindikasikan likuiditas yang baik dari suatu perusahaan. Setiap perusahaan akan sebisa mungkin berusaha untuk menyediakan kas dalam jumlah yang ideal yang artinya tidak terlalu banyak ataupun tidak terlalu sedikit. Jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu banyak akan mengakibatkan turunnya efisiensi karena tertanamnya dana berupa kas yang sebenarnya tidak produktif dan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, sedangkan jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu sedikit juga akan mengganggu likuiditas perusahaan karena dana yang dimiliki dalam kegiatan operasional dan untuk pembayaran utang jangka pendek juga kurang.

Motif Cash Holdings

Menurut Keynes (Marfuah dan Zuhilmi, 2015) terdapat beberapa motif perusahaan memegang kas, antara lain:

- 1) *Transaction motive*. Menurut teori ini perusahaan menahan kas untuk membiayai berbagai transaksi perusahaan. Apabila perusahaan mudah mendapatkan dana dari pasar modal, *cash holding* tidak diperlukan namun jika

tidak, maka perusahaan perlu cash holding untuk membiayai berbagai transaksi. Apabila terdapat asimetri informasi dan *agency cost of debt* yang tinggi akan menjadikan sumber pendanaan eksternal juga akan semakin tinggi yang menyebabkan jumlah *cash holding* juga menjadi semakin besar.

- 2) *Precaution motive*. Menurut teori ini perusahaan memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk mengantisipasi peristiwa yang tidak terduga dari aspek pembiayaan, terutama pada negara dengan perekonomian yang tidak stabil. Pasar modal akan terpengaruh oleh keadaan ekonomi yang bersifat makro seperti perubahan nilai tukar yang dapat berpengaruh terhadap nilai hutang perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memerlukan *cash holding* untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan buruk perekonomian.
- 3) *Speculation motive*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan kas untuk berspekulasi mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melakukan akuisisi perusahaan lain sehingga memerlukan kas dalam jumlah besar.
- 4) *Arbitrage motive*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menahan kas untuk memperoleh keuntungan dari adanya berbagai perbedaan kebijakan antar negara. Perusahaan dapat mengambil dana dari pasar modal asing dengan bunga yang lebih rendah kemudian melalui mekanisme perdagangan dana tersebut ditanamkan pada pasar modal domestik yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi.

3. Hipotesis Penelitian

Cash flow atau arus kas adalah suatu laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan pada periode waktu tertentu. Basheer (2014) menemukan hubungan positif dan signifikan antara *cash flow* dan *cash holding*. Hubungan positif tersebut konsisten dengan prediksi dari teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas yang tinggi lebih memilih untuk menyimpan jumlah kas secara signifikan. Uyar dan Kuzey (2014) menemukan hubungan yang sama. Kim *et al.* (2011) mengatakan terdapat hubungan negatif antara *cash flow* dan *cash holding* karena *cash flow* dari kegiatan operasi mengurangi kebutuhan untuk memegang cadangan kas. Teori *trade-off* dari *cash flow* menyatakan bahwa *cash flow* berperan sebagai sumber siap pakai dari likuiditas contohnya mereka dapat digunakan sebagai pengganti kas (Kim *et al.* 2011) dan terdapat hubungan negatif antara *cash flow* dan *cash holdings*. Oleh karena itu, perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi cenderung akan memegang

lebih sedikit kas. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Cash flow* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Variabilitas adalah rasio standar deviasi arus kas terhadap total aset rata-rata (Ozkan dan Ozkan, 2004). Basheer (2014) menemukan hubungan negatif antara variabilitas arus kas dengan *cash holding*. Sementara itu, Opler *et al.* (1999), Ozkan dan Ozkan (2004), Ferreira dan Vilela (2004), dan Bigelli dan Sanchez-Vidal (2012) menemukan hubungan positif antara variabilitas arus kas dan *cash holding*. Alasan dari hubungan positif ini adalah perusahaan dengan arus kas yang lebih stabil dan aset yang kurang likuid memegang lebih banyak kas untuk memenuhi kebutuhan transaksional dan pencegahan. Variabilitas arus kas yang tinggi juga beresiko bagi perusahaan, oleh karena itu perusahaan memutuskan untuk memegang lebih banyak kas untuk motif pencegahan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: *Cash flow variability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan rasio likuiditas. Dalam mengukur rasio likuiditas terdapat dua cara, yaitu dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio*). Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*). Opler *et al.* (1999), Ferreira dan Vilela (2004) dan Ozkan dan Ozkan (2004) mengungkapkan hubungan negatif antara likuiditas dan *cash holding* dengan argumen bahwa perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pencegahan dan transaksionalnya dengan aset likuid dan dapat digunakan sebagai pengganti kas. Semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin besar aset likuid yang dapat digunakan sebagai pengganti kas sehingga perusahaan lebih sedikit memegang kas karena sudah digantikan oleh aset likuid tersebut. Basheer (2014) dan Uyar dan Kuzey (2014) juga menemukan hubungan negatif dan signifikan antara likuiditas dan *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Ali *et al.* (2016) dan Basheer (2014) menemukan hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Marfua dan Zuhilmi (2015) juga menemukan hubungan yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* yang besar menunjukkan kekuatan perusahaan menuju akses sumber pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki dukungan hutang yang kuat dalam sumber pendanaannya, tidak perlu memegang kas dalam jumlah besar karena

hutang dapat menjadi substitusi bagi kas perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi kurang mampu menyimpan kas karena peran pemantauan yang lebih tinggi dari lembaga keuangan (Kariuki, 2015). Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Jamil et al (2016) dan Jinkar (2013) menemukan hubungan positif antara *net working capital* (NWC) dan *cash holding*. Kafayat et al. (2014) juga menemukan hubungan positif antara NWC dan *cash holding* yang menunjukkan bahwa semakin besar kebutuhan perusahaan untuk NWC maka semakin banyak mereka menyimpan kas. Sebaliknya, Ali et al (2016) dan Anjum dan Malik (2013) menyatakan terdapat hubungan terbalik ada antara kas dan NWC. Hal ini karena NWC terutama terdiri dari aset cair pengganti kas. Jadi pada periode waktu tertentu suatu perusahaan hanya dapat mempertahankan kas atau aset likuid dengan tingkat paling tinggi. Peneliti sebelumnya seperti Bates et al. (2009), Ferreira dan Vilela (2003) dan Opler et al. (1999) juga meramalkan adanya hubungan yang sama.

Sama halnya dengan likuiditas, jika net working capital tinggi maka perusahaan memiliki lebih banyak aset likuid karena NWC sebagian besar terdiri dari aset likuid pengganti kas. Oleh karena itu, perusahaan memutuskan memegang kas lebih sedikit. Hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H5: *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Anjum dan Malik (2013), Ali et al (2016) dan Jamil et al (2016) menemukan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan *cash holding*. Peningkatan ukuran perusahaan menyebabkan saldo kas yang lebih tinggi karena perusahaan yang lebih besar cenderung mempunyai kebutuhan dan kewajiban yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Basheer (2014) menemukan hasil yang berbeda antara ukuran perusahaan dan *cash holding*. Skala ekonomi dalam manajemen kas memungkinkan perusahaan besar untuk memperoleh pendanaan dengan cara yang lebih mudah dan murah (Bigelli dan Sánchez- Vidal, (2012). Kim et al. (2011) juga berpendapat bahwa biaya tetap yang berhubungan dengan peminjaman yang tidak sebanding dengan besarnya kredit, dan relatif lebih rumit untuk perusahaan kecil. Oleh karena itu, diperkirakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan menyimpan kas yang lebih sedikit karena mereka berasumsi bahwa mereka akan dengan mudah mendapat pinjaman sehingga mereka tidak perlu memegang kas lebih banyak. Dengan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H6: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

4. Metode Penelitian

4.1. Sampel

Sampel diperoleh menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil harus memenuhi kriteria, yaitu: (1) Perusahaan yang bergerak di bidang jasa pelayaran; (2) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan *quarterly* secara rutin dalam periode penelitian yaitu 2015, 2016, dan 2017 berturut-turut. Dari kriteria tersebut didapat 12 perusahaan pelayaran yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Daftar sampel perusahaan sebagaimana ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan Pelayaran

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Arpeni Pratama Ocean Line, Tbk	7	Mirabahtera Segara Sejati, Tbk
2	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya, Tbk	8	Pelayaran Nelly Dwi Putri, Tbk
3	Berlian Laju Tanker, Tbk	9	Samudra Indonesia, Tbk
4	PT. Capitol Nusantara Indonesia, Tbk	10	Pelayaran Tempuran Emas, Tbk
5	Humpuss Intermoda Transportsi, Tbk	11	Trada Maritim, Tbk
6	PT. Logindo Samudramakmur, Tbk	12	Wintermar Offshore Marine, Tbk

4.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan *quarterly* (triwulanan) perusahaan pelayaran yang terdaftar di BEI tahun 2015- 2017 yang diperoleh dari www.idx.co.id dan data yang diperoleh dari *website* masing-masing perusahaan tersebut.

4.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel dependen

Cash holding adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, *cash holding* menjadi variabel terikat (Y). *Cash holding* adalah rasio keuangan yang membandingkan jumlah kas dan setara kas perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan (Marfuah dan Zuhilmi, 2015). *Cash Holding* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Independen

a) *Cash Flow*. *Cash Flow* adalah suatu laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan pada periode waktu tertentu. Menurut Basheer (2014), literatur keuangan mendefinisikan kas sebagai jumlah dari laba sebelum pajak dengan penyusutan (Ferreira dan Vilela, 2004; Ozkan dan Ozkan 2004).

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{Profit before Tax} + \text{Depreciation}}{\text{Total Asset}}$$

- b) *Cash Flow Variability*. *Cash flow variability* adalah suatu rasio standar deviasi dari arus kas terhadap nilai rata-rata dari total aset yang dimiliki perusahaan (Kariuki, 2015).

$$\text{Cash flow Variability} = \frac{\alpha(\text{Profit before Tax the previous 3 years} + \text{Depreciation})}{\text{Total Asset of 3 years period}}$$

- c) *Liquidity*. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini untuk mengukur likuiditas digunakan *current ratio* yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Current Ratio}}{\text{Current Asset}} = \frac{\text{Current Liabilities}}{\text{Current Liabilities}}$$

- d) *Leverage*. *Leverage* merupakan rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total utang dengan total aset perusahaan (Marfuah dan Zulhailmi, 2015). *Leverage* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

- e) *Net Working Capital (NWC)*. *Networking capital* merupakan selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar dibagi dengan total aset. Rumus dari *net working capital* adalah sebagai berikut (Kafayat et al., 2014):

$$\text{Net Working Capital} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

- f) *Firm Size*. Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. *In* merupakan natural logaritma dari total aset (Kariuki, 2015).

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Asset})$$

5. Hasil dan Pembahasan

Hasil uji normalitas data menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini; *cash holding*, *cash flow*, *cash flow variability*, *liquidity*, *leverage*, *net working capital* dan *firm size*, terdistribusi secara normal setelah beberapa diantaranya dilakukan transformasi data. Hal tersebut terlihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (Sig.>0,05) pada uji *Kolmogrov-*

Smirnov Test. Nilai signifikansi untuk masing-masing variabel tersebut adalah 0,087, 0,090, 0,247, 0,103, 0,011, 0,07, dan 0,659, sebagaimana ditampilkan pada Tabel 2.

Pada uji regresi ditunjukkan nilai koefisien B (Beta) untuk masing-masing variabel *cash flow*, *cash flow variability*, *liquidity*, *leverage*, *net working capital* dan *firm size* berikut nilai probabilitasnya sebagaimana ditampilkan pada tabel 5. Nilai koefisien tersebut mengindikasikan sejauh mana pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *corporate cash holding* pada perusahaan pelayaran, sekaligus menjawab hipotesis-hipotesis yang dikemukakan diatas.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi

Model	Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.089	.121		-.735	.464
	CF	.122	.128	.084	-.948	.345
	CFV	.072	.033	.188	2.169	.032
	LIQ	.112	.019	1.211	5.922	.000
	LEV	.105	.022	.771	4.756	.000
	NWC	.015	.023	.137	.636	.526
	SIZE	.008	.007	.129	1.259	.210

a. Dependent Variable: CASHHOLD
Sumber: data olahan

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*.

Variabel *cash flow* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,122 dengan signifikansi sebesar 0,345. Hal ini mengindikasikan bahwa *cash flow* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu, hipotesis H1 yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* ditolak. Hasil ini sejalan dengan Jinkar (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *cash flow* dan *cash holding*.

Pengaruh *Cash Flow Variability* terhadap *Cash Holding*.

Variabel *cash flow variability* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,072 dengan probabilitas sebesar 0,032. Hal ini mengindikasikan bahwa *cash flow variability* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu, hipotesis H2 yang menyatakan bahwa *cash flow variability* berpengaruh positif terhadap *cash holding* dapat diterima meskipun tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dalbor dan Oak (2011) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *cash holding* dan *variability of cash flow*.

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Cash Holding*.

Variabel *liquidity* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,112 dengan probabilitas sebesar 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa *liquidity* berpengaruh positif tetapi juga tidak signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu, hipotesis H3 yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* ditolak. Hasil ini sejalan dengan Chen dan Liu (2013) yang menyatakan bahwa dia tidak menemukan bukti yang signifikan bahwa likuiditas adalah aspek

yang penting bagi perusahaan dalam menentukan tingkat keputusan *cash holding*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*.

Variabel *leverage* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,105 dengan probabilitas sebesar 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu, hipotesis H4 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* ditolak. Hasil ini mendukung Jamil et al (2016). Akan tetapi, hasil ini tidak mendukung temuan Basheer (2014) dan Marfuah dan Zulhimi (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*.

Variabel *net working capital* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,015 dengan probabilitas sebesar 0,526. Hal ini mengindikasikan bahwa *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu, hipotesis H5 yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* ditolak. Peningkatan modal kerja bersih mengarah ke saldo kas yang lebih tinggi karena perusahaan yang sangat likuid cenderung memiliki saldo kas yang lebih tinggi begitu juga sebaliknya perusahaan dengan likuiditas yang lebih rendah (Anjum dan Malik, 2013). Hasil ini sejalan dengan Jamil et al (2016) dan Anjum dan Malik (2013) yang menemukan hubungan positif antara *net working capital* dan *cash holding*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*.

Variabel *firm size* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,008 dengan probabilitas sebesar 0,210. Hal ini mengindikasikan bahwa *firm size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu, hipotesis H6 yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* ditolak. Perusahaan yang lebih besar akan menyimpan kas yang lebih besar karena kebutuhan bertransaksi dalam jangka pendek juga meningkat. Hasil ini mendukung Ali et al (2016) yang mengatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*. Sebaliknya, hasil ini tidak sejalan dengan Bigelli dan Sánchez-Vidal, (2012) dan Kim et al. (2011) yang menemukan hubungan negatif antara *firm size* dan *cash holding*.

Dilihat dari nilai koefisien determinasi (R) menunjukkan bahwa variabel *cash flow*, *cash flow variability*, *liquidity*, *leverage*, *net working capital*, dan *firm size* secara bersama-sama mempengaruhi *cash holding* sebesar 62,8%, sehingga secara umum dapat dikatakan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang relatif signifikan terhadap *corporate cash holding* pada perusahaan pelayaran.

Tabel 4. Model Regresi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.628 ^a	.395	.368	.0423272

a. Predictors: (Constant), SIZE, CF, LEV, CFV, LIQ, NWC
Sumber: data olahan

5. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holdings* perusahaan pelayaran di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *net working capital* memiliki pengaruh positif sangat signifikan dibandingkan dengan variabel lainnya terhadap *corporate cash holding* pada perusahaan pelayaran di Indonesia periode 2015-2017. Namun jika dilihat dari koefisien determinasi (R) variabel *cash flow*, *cash flow variability*, *liquidity*, *leverage*, *net working capital*, dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh relatif signifikan sebesar 62,8%.

Saran-saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Menggunakan proksi lain untuk mengukur variabel *cash flow variability* misalnya *ratio of standard deviation of cash flows to average total asset*, *liquidity* misalnya *quick ratio*, dan *leverage* misalnya dengan *total debt to equity ratio*; (2) Memperluas sampel penelitian dengan menambah jumlah periode penelitian; (3) Menambahkan variabel-variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi *corporate cash holding* seperti *dividen*, *bank borrowing*, *corporate governance*, dan atau variabel-variabel lainnya.

Referensi

- Akguc, Serkan dan Jongmoo Jay Choi. (2013) "Cash Holding in Private and Public Firms: Evidence from Europe". *Proceedings, Academy of International Business Conference*.
- Al-Najjar, Basil. (2013) "The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from some Emerging Markets", *International Business Review*, 22(1), 77–88.
- Al-Najjar, B. dan Belghitar, Y. (2011) "Corporate Cash Holdings And Dividend Payments: Evidence From Simultaneous Analysis", *Managerial and Decision Economics*. 32, 231–41.
- Ali, S., Mishkat Ullah dan Nazir Ullah. (2016) "Determinants of Corporate Cash Holdings Case of Textile Sector in Pakistan". *International Journal of Economics & Management Sciences*, 5 (3), 1-10.
- Anjum, Sara dan Qaisar Ali Malik. (2013) "Determinants of Corporate Liquidity: An Analysis of Cash Holdings". *IOSR Journal of Business and Management*. 7, 94-100.
- Basheer, Muhammad Farhan. (2014) "Impact of Corporate Governance on Corporate Cash

- Holdings: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan". *International Journal of Innovation and Applied Studies*. 7, 1371-1383.
- Bates, T., Kahle, K. dan Stulz R.. (2009) "Why do U.S. Firms hold so much more Cash than they used to?". *Journal of Finance*. LXIV (5).
- Bigelli, M. and Sánchez-Vidal, J. (2012) "Cash Holdings In Private Firms". *Journal of Banking & Finance*. 36, 26–35.
- Chen, Siheng dan Shuai Liu. (2013) "Corporate Cash Holdings: Study of Chinese Firms". *Working paper*, Simon Fraser University.
- Chen, Y., Dou, P. Y., Rhee, S. G., Truong, C., Veeraraghavan, M. (2015) "National Culture And Corporate Cash Holdings Around The World". *Journal of Banking & Finance*, 50, 1-18.
- Dalbor, Michael dan Seonghee Oak. (2011) "An Examination of Cash Holding Policies in U.S. Casino Firms". *Proceedings International CHRIE Conference-Refereed Track*.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., dan Servaes, H. (2003) "International Corporate Governance And Corporate Cash Holdings". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 38(1), 111-133.
- Faleye, Olubunmi. (2004) "Cash and Corporate Control". *Journal of Finance*, 59 (5), 2041–2060.
- Ferreira, M. dan A. Vilela. (2004) "Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries". *European Financial Management*, 10 (2), 295-319.
- Jamil, S., Amna Anwar, Naila Afzaal, Adnan Tariq, dan Mohsin Asif. (2016) "Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms". *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7 (3), 29-35
- Jensen, M. (1986) "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers". *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Jinkar, Rebecca Theresia. (2013) "Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Mini Economica*, Edisi 42, 129-146.
- Kafayat, Atif, Khalil Ur Rehman, dan Farooq M. (2014) "Factors Affecting Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms in Pakistan", *Acta Universitatis Danubius (Economica)*. 10 (3). 35-43.
- Kariuki, Samuel Nduati, Gregory S. Namusonge, dan George Orwa. (2015) "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Private Manufacturing Firms in Kenya". *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*. 4, 15-33.
- Kim, J., Kim, H., dan Woods, D. (2011) "Determinants Of Corporate Cash-Holding Levels: An Empirical Examination Of The Restaurant Industry". *International Journal of Hospitality Management*. 30 (3), 568-574.
- Marfuah dan Ardan Zulhilmi. (2015) "Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Optimum*. 5, 32-43.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., dan Martínez-Solano, P. (2013) "Corporate cash holding and firm value", *Applied Economics*. 45, 161–170.
- Myers, S. C. dan Majluf, N. S. (1984) "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221
- Ogundipe Lawrencia Olatunde, Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao. (2012). "Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market", *Journal of Business, Economic & Finance*. Vol. 1.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., dan Williamson, R. (1999) "The Determinants And Implications Of Corporate Cash Holdings". *Journal of financial economics*. 52 (1), 3- 46.
- Ozkan, A. and N. Ozkan. (2004) "Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies". *Journal of Banking and Finance*. 28, 2103–2134.
- Uyar, Ali dan Cemil Kuzey. (2014) "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Emerging Market of Turkey", *Applied Economics*, 46, 1035-1048.
- Weidemann, J. F. (2016) "The Determinants of Cash Holdings: Evidence from Meta-Regression Analysis". *Proceedings EFMA 2016 Conference*
- William, dan Fauzi, Syarief. (2013) "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan". *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1 (2).