
**PENGARUH MODAL KERJA BERSIH, LEVERAGE, *BOARD SIZE*, DAN
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN *CASH HOLDINGS*
PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DIBURSA
EFEK INDONESIA**

Ivon Imelya

Email: Ivonimelya96@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh modal kerja bersih, *leverage*, *board size* dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan *cash holdings* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah menggunakan data sekunder. Teknik analisis data berupa analisis statistik dengan bantuan *software SPSS Statistic 20*. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diperoleh persamaan $Y = 57,749 - 1,172X_1 - 1,038 X_2 + 2,291 X_3 - 0,092 X_4$. Hasil pengujian menunjukkan modal kerja bersih, *board size* dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings*. Sedangkan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings* pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. Saran yang diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah diharapkan untuk mempertimbangkan penggunaan data pada variabel *board size*, modal kerja bersih, dan pertumbuhan penjualan karena tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings*.

KATA KUNCI: *Cash Holdings*, Modal Kerja Bersih, *Leverage*, *Board Size*, Pertumbuhan Penjualan

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian yang pesat menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan. Agar mampu bersaing, setiap perusahaan dituntut untuk memiliki strategi yang tepat sehingga dapat mempertahankan dan mengembangkan usahanya. Perusahaan harus memiliki likuiditas yang baik untuk mendukung perkembangan usahanya. Likuiditas mengacu pada kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Kas sebagai aktiva paling likuid yang dimiliki setiap perusahaan dapat digunakan dengan mudah untuk melunasi kewajiban tersebut. Oleh karena itu, penentuan kas yang optimal dapat membantu perusahaan dalam mengatasi masalah likuiditasnya. Kas adalah harta paling likuid (lancar) yang dimiliki oleh perusahaan karena dapat dengan mudah dan siap digunakan sebagai alat pertukaran dalam berbagai transaksi yang terjadi di perusahaan. Banyak transaksi perusahaan yang terjadi secara langsung maupun tidak langsung akan melibatkan penerimaan dan pengeluaran kas. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus

memiliki manajemen kas yang baik untuk mengelola keuangan perusahaan sedemikian rupa dalam mencapai tujuan perusahaan dan agar tidak terjadi hal-hal yang tidak diinginkan seperti pemborosan dan penyelewengan kas. Manajemen kas yang baik dilihat dari kemampuan mengatur keuangannya, salah satunya menentukan ketersediaan kas (*cash holdings*) yang optimal agar perusahaan dapat beroperasi dengan lancar.

Kas merupakan bagian dari modal kerja bersih. Apabila modal kerja bersih dalam perusahaan negatif, maka perusahaan tengah mengalami masalah likuiditas. Perusahaan yang memiliki modal kerja bersih yang negatif cenderung akan membuat cadangan kas yang lebih dalam menjaga likuiditas perusahaan. Dan sebaliknya, jika modal kerja bersih positif maka perusahaan akan menyediakan kas yang lebih sedikit karena ada komponen lain dalam modal kerja bersih selain kas yang dapat diubah kedalam bentuk kas jika perusahaan memerlukannya. *Leverage* merupakan alat untuk mengukur besarnya ketergantungan perusahaan pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan dalam memperoleh sumber pendanaan eksternal yang mudah dan murah sehingga mengurangi jumlah kas yang disediakan perusahaan. Dewan direksi dalam sebuah perusahaan memiliki berbagai tanggung jawab antara lain merumuskan pengelolaan kas dan kebijakan lain yang menyangkut operasi perusahaan. Perusahaan dengan jumlah dewan direksi yang besar cenderung akan mengeluarkan biaya untuk pengawasan kinerja yang dilakukan oleh pemegang saham. Semakin besar biaya yang dikeluarkan maka semakin besar pula jumlah kas yang harus disediakan perusahaan dalam membayar biaya tersebut. Pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi keputusan *cash holdings* perusahaan karena pertumbuhan penjualan yang sedang meningkat memiliki peluang untuk mengembangkan usahanya. Dalam memenuhi kebutuhan operasi yang bermanfaat bagi pertumbuhan penjualan, perusahaan akan memerlukan jumlah kas yang lebih banyak.

Dari berbagai macam sektor yang menggerakkan roda perekonomian di Indonesia, sub sektor makanan dan minuman memiliki daya tarik sendiri dalam kaitannya dengan kebijakan *cash holdings*. Hal ini disebabkan perusahaan dalam sub sektor ini sangat berperan penting dalam upaya mensejahterakan kehidupan masyarakat karena produknya sangat diperlukan untuk kebutuhan sehari-hari. Perusahaan sub sektor ini memiliki pangsa pasar yang besar dan produknya dimiliki oleh masyarakat luas.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Modal Kerja Bersih, *Leverage*, *Board Size*, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan *Cash Holdings* pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh modal kerja bersih, *leverage*, *board size*, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan *cash holdings* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Kas merupakan komponen aktiva perusahaan yang paling likuid dan sangat mempengaruhi setiap transaksi perusahaan. Menurut Suhayati dan Anggadini (2009: 143): “Cash diartikan sebagai alat bayar atau alat tukar dalam transaksi keuangan.”Sedangkan menurut Gill dan Shah (2012: 71): kas adalah aset paling likuid dan merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban tepat waktu.Menurut Kuncoro (2003: 17): “Variabel dependen, identik dengan variabel terikat, yang dijelaskan, atau *dependent variable*.”Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holdings*. Menurut Saputra dan Fachrurrozie (2015: 3): “*Cash holdings* merupakan jumlah kepemilikan kas perusahaan yang berada di aktiva.” Berdasarkan pengertian yang telah diuraikan, dapat dikatakan bahwa *cash holdings* merupakan kas yang dipegang perusahaan dan diatur oleh pihak manajemen sebagai alat yang dapat mempermudah berjalannya operasi perusahaan. Cara mengukur *cash holdings* menurut Gill dan Shah (2012: 73)adalah kas dan setara kas dibagi dengan total asset dikurang kas dan setara kas. Terdapat beberapa teori utama yang menjelaskan tentang tinggi rendahnya tingkat *cash holdings* pada suatu perusahaan.

Menurut Gill dan Shah (2012: 71):

Cash holdings berperan penting bagi perusahaan karena dapat menggambarkan kemampuan likuiditas perusahaan dalam membayar kewajiban tepat waktu bahkan saat kondisi yang buruk. Untuk meningkatkan penjualan dan keuntungan, perusahaan perlu menyediakan cadangan kas yang akan menciptakan arus kas yang positif. Dengan demikian, kas merupakan unsur penting yang memungkinkan suatu bisnis dapat bertahan dan sejahtera.

Terdapat beberapa teori utama yang menjelaskan tentang tinggi rendahnya tingkat *cash holdings* pada suatu perusahaan.

1. Teori *Trade Off*

Teori ini menjelaskan bahwa menilai *cash holdings* yang optimal yaitu dengan mempertimbangkan biaya yang timbul dari memegang kas dengan manfaat yang akan diperoleh perusahaan.

Menurut Ogundipe, Ogundipe dan Ajao (2012: 45):

Manfaat utama yang bisa didapatkan perusahaan dengan memegang kas yaitu mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan dalam keuangan, tercapainya kebijakan investasi yang optimal bahkan ketika mengalami kendala keuangan, dan meminimalkan biaya atas peningkatan dana eksternal atau terjadinya likuidasi aset yang ada. Sementara itu, biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memegang kas adalah *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan karena rendahnya tingkat pengembalian pada aset lancar.

Dengan demikian, manajemen yang baik harus dapat mengatur cadangan kas yang optimal bagi perusahaan dengan mempertimbangkan jumlah kas yang dicadangkan dengan biaya yang akan diperoleh. Biaya yang muncul dari memegang kas tidak lebih besar dari jumlah kas yang disediakan sehingga tidak memberikan pengaruh negatif bagi perusahaan.

2. Teori *Pecking Order*

Berlawanan dengan teori *Trade Off*, teori *Pecking Order* menganggap bahwa tidak ada tingkat *cash holdings* yang optimal tetapi kas memiliki peran sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Kas menjadi tersedia bagi perusahaan ketika keuntungannya melebihi kebutuhan investasinya. Ketika kas tersedia dalam jumlah yang berlebih dan perusahaan yakin akan profitabilitas investasi mereka, maka kelebihan kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Menurut Myers dalam Gill dan Shah (2012: 70):

Teori *Pecking Order* mengemukakan adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pembiayaan perusahaan. Pertama yaitu menggunakan pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan. Jika pendanaan internal yang disediakan tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir..

Perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* agar dapat menentukan tingkat *cash holdings* secara optimal.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* diantaranya adalah modal kerja bersih, *leverage*, *board size*, dan pertumbuhan penjualan.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 150): “Modal kerja merupakan investasi perusahaan pada aktiva jangka pendek yaitu kas, sekuritas yang mudah dipasarkan, persediaan dan piutang usaha.”

Adapun beberapa konsep modal kerja menurut Kasmir (2010: 211):

- 1) Konsep Kuantitatif, menyebutkan modal kerja adalah seluruh aktiva lancar. Dalam konsep ini yang perlu mendapat perhatian adalah bagaimana mencukupi kebutuhan dana untuk membiayai operasi perusahaan dalam jangka pendek.
- 2) Konsep Kualitatif, merupakan konsep yang menitikberatkan kepada kualitas modal kerja. Dalam konsep ini adalah melihat selisih antara jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Konsep ini disebut modal kerja bersih atau (*net working capital*). Keuntungan konsep ini adalah terlihatnya tingkat likuiditas perusahaan. Aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban lancar menunjukkan kepercayaan para kreditor kepada pihak perusahaan, sehingga kelangsungan operasi perusahaan akan lebih terjamin dengan dana pinjaman dari kreditor.
- 3) Konsep Fungsional, menekankan pada fungsi dana yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba. Artinya sejumlah dana yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan.

Pada konsep kualitatif, perusahaan yang memiliki modal kerja bersih dengan jumlah yang besar akan cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih kecil karena dalam modal kerja bersih terdapat komponen lain selain kas yang dapat diubah kedalam kas jika perusahaan memerlukannya. Modal kerja bersih (*net working capital*) merupakan selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih merupakan salah satu faktor yang dapat menunjukkan kemampuan likuiditas sebuah perusahaan. Jika aktiva lancar dalam perusahaan lebih besar dari jumlah hutang lancar yang dimiliki perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya. Dan sebaliknya, jika aktiva lancar lebih kecil dari hutang lancar yang dimiliki perusahaan maka perusahaan cenderung mengalami masalah likuiditas. Hal ini menggambarkan bahwa modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

Dalam menjalankan sebuah perusahaan, selain faktor modal kerja bersih, terdapat tingkat *leverage* dalam perusahaan yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* perusahaan. Menurut Saputra dan Fachrurrozie (2015: 3): “*Leverage* merupakan salah

satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya.” Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan menggunakan hutang tersebut untuk berinvestasi sehingga jumlah kas yang dipegang menjadi kecil. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tingkat *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

Dalam penelitian ini menggunakan tingkat *leverage* yang diukur dengan *Debt Ratio* atau disebut juga dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) yang merupakan pengukuran seberapa besar aset yang dibiayai dari pinjaman perusahaan. Cara mengukur *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) menurut Harmono (2015: 112) adalah total utang dibagi total aset.

Selain faktor modal kerja berih dan tingkat *leverage*, terdapat juga faktor *board size* yang mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat kebijakan *cash holdings* yang akan digunakan dalam perusahaan. Menurut Gill dan Shah (2014: 71): Board size memiliki peran penting dalam perusahaan. Dewan direksi bertanggung jawab untuk merumuskan manajemen kas, tata kelola perusahaan, dan semua kebijakan lain dalam perusahaan. Adapun cara untuk mengukur board size adalah dengan menghitung berapa jumlah dewan direksi yang ada dalam sebuah perusahaan. Dalam sebuah perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang besar cenderung menimbulkan biaya yang dapat menyebabkan perusahaan untuk menahan kas yang lebih dalam perusahaan. Biaya yang dimaksud adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk pengawasan kinerja karena dewan direksi mungkin tidak bekerja untuk kepentingan para pemegang saham melainkan untuk memaksimalkan kepentingan sendiri. Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa *board size* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holdings*.

Menurut Anjum dan Malik (2013: 97):

Dalam skala ekonomi, pertumbuhan penjualan membutuhkan stok persediaan dalam jumlah yang besar untuk memenuhinya. Sementara itu, kenaikan piutang juga mendukung peningkatan pertumbuhan penjualan. Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan, peluang berinvestasi dalam berbagai operasi juga meningkat.

Dalam memanfaatkan kondisi tersebut, perusahaan harus menyiapkan dana yang cukup untuk pembiayaannya agar dapat memperlancar kegiatan yang dapat memberikan laba bagi perusahaan. Cara mengukur pertumbuhan penjualan menurut Harahap (2015: 309) adalah dengan membandingkan selisih penjualan tahun ini dikurangi penjualan

tahun lalu pada penjualan tahun lalu. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

Menurut Nazir (2011: 151): “Hipotesis adalah pernyataan yang diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya, pada saat fenomena dikenal dan merupakan dasar kerja serta panduan dalam verifikasi.”

Rumusan hipotesis yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

H₁: Modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

H₃: *Board size* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

H₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis adalah metode studi dokumentasi yang merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mengumpulkan dan mempelajari data yang diperoleh dari dokumen dan laporan keuangan perusahaan yang berkaitan dengan objek penelitian. Data yang diambil yaitu laporan keuangan perusahaan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Teknik yang penulis gunakan dalam analisis data adalah analisis data kuantitatif (dengan menggunakan bantuan program SPSS).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kurun waktu penelitian tahun 2011 – 2015, yaitu sebanyak empat belas perusahaan. Dari keseluruhan populasi, dilakukan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan adalah perusahaan yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 dan tidak melakukan *listing*, *delisting*, atau *relisting* pada tahun 2011 sampai tahun 2015. Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh perubahan yang terjadi pada *cash holdings*(CHD) yang disebabkan oleh modal kerja bersih (NWC), *leverage* (DAR), *board size* (BS), dan pertumbuhan penjualan (SG). Koefisien regresi pengaruh modal kerja bersih (NWC), *leverage* (DAR), *board size* (BS), dan pertumbuhan penjualan (SG) terhadap *cash holdings* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dihitung dengan menggunakan *software SPSS Statistic 20* ditampilkan *output* seperti pada Tabel 1 berikut:

TABEL 1
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	57,749	11,370		5,079	,000
Net Working Capital	-1,172E-013	,000	-0,24	-,159	,874
DAR	-1,038	,153	-,645	-6,804	,000
Board Size	2,291	1,619	,215	1,415	,163
Sales Growth	-,092	,064	-,137	-1,430	,158

a. Dependent Variable: CHD

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Berdasarkan Tabel 1 di atas, dapat dilihat bahwa persamaan analisis regresi linier berganda yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = 57,749 - 1,172X_1 - 1,038 X_2 + 2,291 X_3 - 0,092 X_4$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai konstanta adalah sebesar 57,749, artinya bahwa jika semua variabel independen (X) dianggap konstan nol maka nilai *cash holdings* (Y) adalah sebesar 57,749.
- Modal kerja bersih(X_1) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -1,172. Artinya, apabila variabel-variabel independen lain dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan, maka setiap kenaikan modal kerja bersih (NWC) sebesar satu rupiah akan menurunkan *cash holdings* sebesar 1,172E-013 persen.
- Leverage* yang diproksikan dengan DAR(X_2) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -1,038. Hasil ini menunjukkan bahwa jika *Debt to*

Total Assets Ratio naik sebesar satu persen, maka *cash holdings* akan mengalami penurunan sebesar 1,038 persen dengan asumsi variabel-variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan.

- d. *Board size*(X_3) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 2,291. Jika diasumsikan bahwa variabel-variabel independen lain adalah konstan, hal ini berarti setiap kenaikan *board size* sebesar satu persen akan berdampak pada peningkatan *cash holdings* sebesar 2,291 persen.
- e. Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* (X_4) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar -0,092. Hal ini menjelaskan bahwa jika pertumbuhan penjualan meningkat sebesar satu persen, maka *cash holdings* akan mengalami penurunan sebesar 0,092 persen dengan asumsi bahwa variabel-variabel independen lain tidak mengalami perubahan.

2. Pengujian Hipotesis

a. Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Hasil perhitungan uji F dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

TABEL 2
UJI F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14784,058	4	3696,015	15,478	.000 ^b
Residual	13133,331	55	238,788		
Total	27917,389	59			

a. Dependent Variable: CHD

b. Predictors: (Constant), SG, DAR, NWC, BS

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Berdasarkan Tabel 2 yang menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji F, dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 15,478 lebih besar dari F_{tabel} yaitu 2,540 ($15,478 > 2,540$) dan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Jadi, berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak untuk diujikan.

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hipotesis dan hasil pengujian dijabarkan sebagai berikut:

1) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan *Cash Holdings*

H_1 : Modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Berdasarkan hasil *output* perhitungan uji t yang ditampilkan pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 1,172 dengan tingkat signifikansi 0,874 lebih besar dari 0,05 yang berarti modal kerja bersih tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga tahun 2015. Hasil pengujian ini berlawanan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

2) Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan *Cash Holdings*

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Berdasarkan hasil *output* perhitungan uji t yang ditampilkan pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. *Leverage* yang diproyeksikan dengan DAR memiliki koefisien regresi dengan arah negatif yaitu sebesar 1,038 yang berarti *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga tahun 2015.

3) Pengaruh *Board Size* terhadap Kebijakan *Cash Holdings*

H₃: *Board Size* berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Berdasarkan hasil *output* perhitungan uji t yang ditampilkan pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai tingkat signifikansi 0,163 lebih besar dengan nilai sig. yaitu 0,05. *Board size* memiliki koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 2,291. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga tahun 2015.

4) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan *Cash Holdings*

H₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Berdasarkan hasil *output* perhitungan uji t yang ditampilkan pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,092 dengan tingkat signifikansi 0,158 lebih besar dari 0,05 yang berarti pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings* pada

Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga tahun 2015.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dikemukakan sebelumnya dengan melakukan pengujian hipotesis mengenai pengaruh modal kerja bersih, *leverage*, *board size* dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan *cash holdings* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa modal kerja bersih, *board size* dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings*. Sedangkan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings* pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.

Diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan penggunaan data pada variabel *board size*. Karena data *board size* dalam penelitian ini memiliki jumlah yang sedikit pada tiap perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings*. Selain itu, diharapkan juga bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan data variabel modal kerja bersih dan pertumbuhan penjualan karena data dari kedua variabel tersebut mengalami fluktuasi pada tiap tahun dan tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan *cash holdings*. Oleh karena itu, sebelum menentukan variabel dalam penelitian alangkah baiknya melihat terlebih dahulu data yang akan digunakan untuk penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anjum, Sara dan Malik, Qaisar Ali. 2013. "Determinants of Corporate Liquidity – An Analysis of Cash Holdings." *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, vol.7 no.2, pp. 94-100.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Gill, Amarjit dan Charul Shah. 2012. "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada." *International Journal of Economics and Finance*, vol.4, no.1, pp.70-79.

-
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Nazir, Moh. 2011. *Metode Penelitian*. Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Ogundipe, Lawrencia Olatunde, Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao. 2012. "Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market." *Journal of Business, Economics, and Finance*, vol.1, no.2, pp.45-58.
- Saputra, Hendy Guntur dan Fachrurrozie. 2015. "Determinasi Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate, & Building Construction di BEI." *Accounting Analisis Journal* 4 vol.2, pp. 1-9.
- Suhayati, Ely dan Anggadini, Sri Dewi. 2009. *Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Graha Ilmu.

