



Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kebijakan *Cash Holding* dengan Diversifikasi Geografis sebagai Variabel Moderasi

Yonimah Nurul Husna, Haryanto*

Universitas Diponegor, Jl. Prof. Soedarto No.13, Semarang, Jawa Tengah,
Indonesia

*(haryantogege@gmail.com)

ABSTRAK

Latar belakang masalah penelitian ini adalah sulitnya menentukan tingkat *cash holding* yang optimal untuk memenuhi aktivitas bisnis perusahaan. Penelitian ini menyelidiki bagaimana pada berbagai tahapan dalam siklus hidup perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* memengaruhi keputusan *cash holding* dan peran diversifikasi geografis sebagai variabel moderasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, terpilih 185 perusahaan sebagai sampel. Data dianalisis menggunakan metode analisis MRA (*Moderated Regression Analysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan di fase pengenalan berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, siklus hidup perusahaan di fase pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, siklus hidup perusahaan di fase kedewasaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, siklus hidup perusahaan di fase penurunan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Diversifikasi geografis tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara siklus hidup perusahaan di fase pertumbuhan dan *cash holding*. Diversifikasi geografis secara signifikan memoderasi hubungan antara CSR dan *cash holding*.

Kata kunci: *cash holding*; siklus hidup perusahaan; *corporate social responsibility*; diversifikasi geografis

ABSTRACT

The background of this research issue is the difficulty in determining the optimal level of *cash holding* to keep the firm's business activities. This study investigates how different stages in a firm's life cycle and *Corporate Social Responsibility* affect their *cash holding* decisions and the role of geographical diversification as a moderating variable. The method used in this research is a quantitative approach. The data used are secondary data from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2017. Sampling using a *purposive sampling* technique, 185 companies were selected as samples. Data were analyzed using the MRA (*Moderated Regression Analysis*) analysis method. The research result shows that the firm's life cycle in the introduction phase has negative significant effect on *cash holding*, the firm's life cycle in the growth phase has no significant effect on *cash holding*, the firm's life cycle in the matured phase has no significant effect on *cash holding*, the firm's life cycle in the decrease phase has no significant effect on *cash holding*. Geographical diversification no significantly moderates the relationship between the firm's life cycle in the growth

phase and cash holding. Geographical diversification significantly moderates the relationship between CSR and cash holding..

Keywords: *Cash holding; firm's life cycle; corporate social responsibility; geographical diversification*

PENDAHULUAN

Saat ini perkembangan dunia bisnis menciptakan persaingan yang semakin ketat dan kompetitif antar perusahaan. Situasi ekonomi ini menyebabkan perusahaan diharuskan memiliki kebijakan yang baik untuk mempertahankan keberlangsungan hidupnya dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Berdirinya suatu perusahaan tentu memiliki tujuan yang ingin dicapai. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba (*profit oriented*) dan mensejahterakan stakeholdernya. Tujuan perusahaan tersebut dapat terwujud melalui kebijakan perusahaan yang baik. Kebijakan perusahaan yang baik tidak lepas dengan adanya pemilihan strategi yang tepat sehingga mampu menghasilkan keputusan yang menguntungkan. Salah satu strategi yang perlu diperhatikan adalah kebijakan *cash holding*. Gill, Biger, Mand, & Shah (2012) mendefinisikan *cash holding* sebagai uang tunai ditangan atau yang siap tersedia

untuk diinvestasikan pada aset fisik dan dibagikan kepada investor. Kas atau uang tunai merupakan aset yang paling likuid yang ada didalam perusahaan. Jumlah kas yang tersedia akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Untuk itu besar kecilnya kas yang dimiliki oleh perusahaan sangat penting untuk diperhatikan yaitu melalui kebijakan *cash holding*.

Cash holding perlu ditentukan secara tepat oleh perusahaan karena *cash holding* optimal dapat membantu kegiatan operasional perusahaan sehari-hari dan menutupi kebutuhan kas yang mendadak diperlukan (Gill et al., 2012). Kebijakan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan adalah dalam menentukan tingkat *cash holding*. Manajer keuangan seringkali memiliki permasalahan dalam menentukan tingkat *cash holding* yaitu dengan menjaga keseimbangan jumlah kas yang ada (tidak terlalu banyak dan juga tidak terlalu sedikit). *Cash holding* dalam jumlah yang banyak dapat

memberikan beberapa keuntungan bagi perusahaan seperti keuntungan dari potongan dagang (*trade discount*), terjaganya posisi keuangan perusahaan dalam peringkat kredit (*kredit rating*), dan untuk membiayai kebutuhan kas yang tidak terduga (*unexpected expenses*) (William & Fauzi, 2013).

Di sisi lain *cash holding* yang terlalu banyak akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena kas yang seharusnya diinvestasikan akan memberikan keuntungan bagi perusahaan tidak dapat dioptimalkan. *Cash holding* yang tinggi mengindikasikan banyak kas yang menganggur diperusahaan sehingga meningkatkan *opportunity cost* (Sutrisno, 2017) Selain itu perusahaan yang mempunyai *cash holding* terlalu rendah akan menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mencukupi kebutuhan jangka pendeknya. Hal ini menimbulkan citra yang buruk bagi perusahaan karena perusahaan dipandang tidak dapat menjaga likuiditasnya sehingga investor akan merasa tidak yakin untuk berinvestasi didalam perusahaan tersebut.

Pada tahun 2009 rasio kas terhadap total aset perusahaan di Amerika tumbuh hingga mencapai 9,8%. Perusahaan di Amerika juga terlihat mengalami peningkatan *cash*

holding selama tiga dekade terakhir yaitu pada tahun 1960 dengan rata-rata perusahaan menahan kas sebesar 10% dari total aset yang dimiliki dan pada tahun 2006 mengalami peningkatan menjadi 23% (Bates, Kahle, & Stulz, 2009). Hal ini juga terjadi pada perusahaan di Asia yang juga mengalami peningkatan *cash holding* yaitu pada tahun 1996 sebesar 6,6% dan mengalami peningkatan pada tahun 2006 menjadi 12,1%. Iskandar-Datta & Jia (2012) juga menemukan bahwa *cash holding* mengalami tren kenaikan pada tahun 1991-2008 perusahaan-perusahaan di Kanada, Prancis, Amerika Serikat, Inggris dan Jerman, tetapi hal yang sebaliknya justru terjadi di Jepang. Perusahaan dengan *cash holding* yang terlalu tinggi akan mengindikasikan bahwa perusahaan melewatkan banyak peluang untuk memberikan keuntungan dimasa depan.

Di sisi lain peningkatan jumlah *cash holding* mengindikasikan bahwa perusahaan ingin menjaga likuiditasnya sehingga saat terjadi krisis, perusahaan dapat memanfaatkan *cash holding* yang dimilikinya sebagai sarana untuk bertahan. Berdasarkan data yang telah diolah pada tahun 2019 pada penelitian ini menyatakan bahwa *cash holding* pada 37 perusahaan

manufaktur dari tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami perkembangan yang fluktuatif. Pada tahun 2013 rata-rata *cash holding* nya sebesar 11,93%. Kemudian mengalami penurunan menjadi 10,21% pada tahun 2014. Hal yang berbeda terjadi ditahun 2015 yang memperlihatkan adanya kenaikan *cash holding* menjadi 12,19%. Sementara pada tahun 2016 *cash holding* mengalami penurunan lagi menjadi 11,45%. Kemudian pada tahun 2017 *cash holding* mengalami kenaikan lagi menjadi 11,85%.

Berdasarkan laporan dari Bank Indonesia (BI) menggambarkan bahwa pertumbuhan industri manufaktur pada kuartal I 2017 rendah (*cnn indonesia*, n.d.) .Hal ini didukung dengan pernyataan dari Badan Pusat Statistik (BPS) yang menyatakan bahwa industri manufaktur sepanjang Januari-Maret 2017 hanya tumbuh 4,21 persen dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Realisasi itu lebih lambat dari pencapaian kuartal I 2016 yang sebesar 4,59 persen (*cnn indonesia*, n.d.). Industri manufaktur tumbuh 4,21 persen itu terlalu rendah untuk ekonomi Indonesia, yang sebenarnya bisa menjadi basis untuk sektor manufaktur. Dampak dari menurunnya pertumbuhan manufaktur ini menyebabkan

kepemilikan cadangan kas menjadi sangat penting bagi perusahaan (Liestyasih & Wiagustini, 2017). Dengan adanya cadangan kas yang tepat bagi perusahaan manufaktur maka perusahaan mampu untuk mengoperasikan bisnisnya dengan maksimal sehingga akan mendatangkan keuntungan yang besar bagi perusahaan dan mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi sektor manufaktur. Cadangan kas perusahaan adalah faktor yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena kas dan setara kas digunakan untuk mengoperasikan aktivitas bisnis perusahaan.

Perusahaan akan meningkatkan *cash holding*-nya untuk meminimalkan risiko terjadinya kesulitan keuangan, kebangkrutan, dan ancaman *default*. *Cash holding* juga dapat menjadi biaya, ketika terdapat kelebihan kas yang dialokasikan secara tidak efisien oleh manager pada proyek yang dapat menurunkan nilai perusahaan (*value-destroying projects*). Manajemen selaku agen dari para *shareholder* harus mengalokasikan *cash holding* optimal dengan prinsip bahwa *cash holding* akan mampu memberikan manfaat bagi kesejahteraan pemegang saham (Opler, Pinkowitz, Stulz, & Williamson, 1999). Pentingnya perusahaan dalam menentukan

tingkat *cash holding* yang optimal juga perlu diperhatikan dalam setiap siklus hidupnya (Martínez-Sola, García-Teruel, & Martínez-Solano, 2013) meneliti perusahaan industrial di Amerika Serikat pada tahun 2001-2007 menyatakan bahwa tingkat *optimal cash holding* adalah sekitar 14% dari total aset.

Gagasan tentang siklus hidup perusahaan adalah konsep yang sangat kompleks dan multidimensi. Antara lain, literatur ekonomi menghubungkan perilaku produksi dan investasi (B. Jovanovic & Macdonald, 1994) pengalaman dan pembelajaran, dan persaingan serta pangsa pasar ke siklus hidup perusahaan. Secara umum, ketika merujuk pada siklus hidup perusahaan, hal yang terpikirkan adalah tentang perusahaan yang mengikuti strategi berbeda dalam berbagai tahap untuk menghadapi berbagai kendala dan tantangan. Oleh karena itu, penelitian ini berkaitan dengan untaian literatur yang menghubungkan keputusan strategis perusahaan dalam menentukan tingkat *cash holding*.

Dalam penelitian ini perusahaan diklasifikasikan ke tahap siklus kehidupan yang berbeda menggunakan skema klasifikasi arus kas (Alzoubi, 2019). Siklus hidup perusahaan dalam penelitian ini dibagi

kedalam empat tahapan (pengenalan, pertumbuhan, kedewasaan dan penurunan). Tahapan siklus hidup ini memainkan peran penting dalam menentukan *cash holding*. Dinamika dan penilaian *cash holding* perusahaan telah menerima banyak perhatian dalam literatur keuangan perusahaan. Motif seperti simpanan untuk pencegahan, tekanan kompetitif atau risiko pembiayaan kembali, disarankan untuk merasionalisasi tingkat kas yang diamati.

Hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh siklus hidup perusahaan terhadap *cash holding*. Selama tahap pendahuluan dan pertumbuhan, keputusan *cash holding* tidak relevan dan selama tahap dewasa dan penurunan, *cash holding* menjadi terkait secara negatif signifikan. Sedangkan penelitian Faff, Kwok, Podolski, & Wong (2016) menyatakan bahwa perusahaan akan meningkatkan *cash holding* mereka ketika bergerak dari tahap pengenalan dan tahap pertumbuhan dan menurunkan *cash holding* mereka ketika dalam tahap kedewasaan dan penurunan. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Drobetz *et al.* (2015) berbeda dengan hasil Alzoubi (2019) dan Faff *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *cash holding* menurun ketika perusahaan bergerak

menuju fase kedewasaan dan perusahaan cenderung menahan *cash holding* jika mereka kembali ketahap sebelumnya, seperti pengenalan dan penurunan.

Penelitian ini dikembangkan dari penelitian yang dilakukan oleh Alzoubi (2019) dengan menambahkan variabel CSR sebagai variabel independen dan variabel diversifikasi geografis sebagai variabel moderasi. Kemudian mengganti objek penelitian diperusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Penambahan variabel CSR sebagai variabel independen karena dalam beberapa dekade ini tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) telah muncul sebagai masalah penting, bukan hanya karena peningkatan kesadaran konsumen, regulasi, dan tata kelola perusahaan tetapi juga sebagai faktor yang terkait dengan kinerja perusahaan jangka panjang (Roberts & Dowling, 2002).

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa pasar peduli tentang perilaku perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial. Akibatnya, perusahaan menyalurkan sumber daya yang signifikan untuk meningkatkan hubungan mereka dengan para pemangku kepentingan utama. Perusahaan besar AS menghabiskan ratusan juta dolar untuk inisiatif CSR.

Corporate Social Responsibility (CSR) telah di atur di Indonesia dalam undang-undang No. 40 tahun 2007 Pasal 74 ayat 1 sebagai upaya ramah lingkungan dan pengurangan global warming.

Penambahan variabel diversifikasi geografis sebagai variabel moderasi berdasarkan pada pernyataan (Ambarwati, Yuniarta, & Sinarwati, 2015) yang menyatakan bahwa dari banyaknya perusahaan di Indonesia yang bergerak dalam bidang industri manufaktur menurut memiliki potensi dalam mengembangkan produknya lebih cepat dengan melakukan inovasi-inovasi yang cenderung mempunyai pangsa pasar luas dibandingkan perusahaan lainnya. Hal ini sangat erat kaitannya bahwa perusahaan manufaktur sering melakukan strategi diversifikasi geografis untuk meningkatkan keunggulan kompetitif. Semakin berkembangnya dunia bisnis, perusahaan semakin berupaya untuk terus berkembang agar tidak mengalami keterbelakangan ataupun kemunduran dalam bisnisnya. Diversifikasi geografis dapat didefinisikan sebagai perluasan operasi suatu perusahaan ke beberapa lokasi (Lu & Beamish, 2004). Perusahaan semakin melakukan diversifikasi lingkup geografis bisnis mereka demi

mencapai keunggulan kompetitif (Lu & Beamish, 2004).

TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Trade off Theory

Teori *Trade off* adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan manfaat dan biaya yang diperoleh akibat *cash holding*. Beckhart & Keynes (1936) menjabarkan tambahan manfaat dari aktivitas *cash holding*:

- a) Motif transaksi: perusahaan perlu memegang kas untuk mencegah biaya transaksi menjadi lebih mahal sehingga memungkinkan biaya transaksi menjadi lebih efisien.
- b) Motif berjaga-jaga: perusahaan perlu memegang kas untuk mengatasi kemungkinan adanya biaya yang besar akibat penggunaan dana dari pihak eksternal dalam membiayai investasi sehingga perusahaan perlu memegang kas dengan jumlah yang cukup atau optimal.
- c) Motif spekulasi: perusahaan perlu memegang kas yang digunakan untuk membiayai kebutuhan yang tidak terduga sehingga dengan memegang kas maka perusahaan akan

terhindar dari kesulitan keuangan.

Tambahan biaya yang timbul akibat *cash holding* yaitu akan meningkatnya biaya agensi (Jensen & Smith, Jr., 2005). Perusahaan yang mempunyai jumlah kas yang besar tidak memerlukan akses ke pasar modal sehingga perusahaan tidak dapat diawasi dengan baik oleh regulasi dan stakeholder perusahaan. Akhirnya manajer akan bertindak oportunistik yaitu lebih mengutamakan kepentingan diri sendiri daripada kepentingan stakeholder yang mengakibatkan kinerja perusahaan menjadi tidak optimal.

Siklus Hidup Perusahaan di Fase Pengenalan dan Kebijakan *Cash Holding*

Menurut *Trade off Theory* perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan manfaat dan biaya yang diperoleh dari *cash holding*. Perusahaan di fase pengenalan memerlukan dana yang cukup banyak untuk memenuhi kebutuhan bisnis perusahaan. Sebagai konsekuensi dari kurangnya pelanggan yang mapan, skala ekonomi yang tidak tereksplorasi, dan defisit pengetahuan tentang potensi biaya dan pendapatan (Boyan Jovanovic, 1982), perusahaan

pengenalan biasanya mengalami arus kas bersih negatif dari aktivitas operasi. Di fase ini arus kas operasi perusahaan negatif karena perusahaan masih dalam tahapan pengenalan dan produk yang ditawarkan perusahaan belum banyak dikenal oleh pasar. Sedangkan untuk mendapatkan pendanaan eksternal didalam fase pengenalan sangatlah sulit karena perusahaan masih berada dalam tahapan pemula yang belum dapat dipastikan dengan baik pertumbuhan kedepannya sehingga untuk mendapatkan pendanaan eksternal di fase ini sangatlah mahal. Oleh karena itu didalam tahap pengenalan ini perusahaan akan semakin menggunakan kas yang dimilikinya untuk mencukupi kebutuhan bisnis perusahaan sehingga *cash holding* perusahaan semakin rendah. Alzoubi (2019) menyatakan bahwa perusahaan tidak akan memegang sejumlah besar *cash holding* selama tahap pengenalan mereka.

Dengan demikian, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kondisi perusahaan di fase pengenalan berhubungan negatif dengan kebijakan *cash holding*.

Siklus Hidup Perusahaan di Fase Pertumbuhan dan Kebijakan Cash Holding

Berdasarkan *Trade off Theory* menyatakan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan manfaat dan biaya yang diperoleh akibat *cash holding*. Perusahaan di fase pertumbuhan ini produk perusahaan sudah mulai banyak dikenal dan arus kas perusahaan mulai meningkat (Alzoubi, 2019). Di fase pertumbuhan ini perusahaan dapat menghadapi dua keadaan yaitu tidak adanya pendanaan eksternal atau pembiayaan yang akan didanai terlalu mahal (Saddour, 2006). Oleh karena itu perusahaan di fase ini diharapkan mempunyai saldo kas yang cukup untuk mendanai semua kebutuhan investasi perusahaan sehingga perusahaan di fase ini akan meningkatkan *cash holding* yang dimilikinya.

Selain itu perusahaan yang mempunyai potensi pertumbuhan yang tinggi memiliki biaya *financial distress* yang lebih tinggi (Saddour, 2006). Saldo kas yang dipegang oleh perusahaan juga akan mempengaruhi keputusan perusahaan lainnya, seperti keputusan investasi dan pendanaan. Perusahaan dengan stok uang tunai yang lebih besar akan dapat berinvestasi lebih banyak daripada perusahaan lain, terutama

jika ada kendala keuangan Hal ini sesuai dengan *trade off theory* bahwa salah satu manfaat tambahan dari adanya *cash holding* adalah motif spekulasi bahwa perusahaan perlu memegang kas yang digunakan untuk membiayai kebutuhan yang tidak terduga sehingga dengan memegang kas maka perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Oleh karena itu perusahaan di fase pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian dari (Faff et al., 2016) menyatakan bahwa perusahaan di fase pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Dengan demikian, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kondisi perusahaan di fase pertumbuhan berhubungan positif dengan kebijakan *cash holding*.

Siklus Hidup Perusahaan di Fase Kedewasaan dan Kebijakan Cash Holding

Berdasarkan *trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan manfaat dan biaya yang diperoleh akibat *cash holding*. Perusahaan di fase kedewasaan merupakan fase puncak kejayaan bagi perusahaan. Di fase ini perusahaan akan memperoleh

keuntungan yang besar dari investasi yang mereka lakukan di fase siklus hidup sebelumnya sehingga saldo kas perusahaan tinggi. Sesuai dengan *Trade off Theory* bahwa perusahaan yang memiliki saldo kas yang tinggi tidak membutuhkan akses kepasar modal sehingga pengawasan *stakeholder* terhadap manager kurang optimal yang akan mengakibatkan tingginya tingkat oportunistik yang mungkin akan dilakukan oleh manager. Oleh karena itu perusahaan di fase ini tidak akan menyimpan sejumlah besar *cash holding* yang dimilikinya.

Selain itu perusahaan dengan kepemilikan kas yang tinggi akan lebih menggunakan kas yang dimilikinya untuk kegiatan bisnis perusahaan karena dengan menggunakan kas mengakibatkan perusahaan memiliki risiko yang lebih rendah daripada menggunakan pendanaan eksternal (Yi, Jackson, Park, & Probst, 2006). Perusahaan yang memiliki lebih banyak uang tunai cenderung memiliki lebih sedikit hutang dalam struktur modalnya, karena perusahaan yang memiliki lebih banyak uang tunai dapat menggunakan uang tunai ini sebagai sumber pembiayaan yang lebih murah dibandingkan dengan pembiayaan hutang. Perusahaan di fase ini juga membagikan deviden

yang cukup besar karena peningkatan laba yang tinggi sehingga *cash holding* perusahaan akan berkurang. Di fase kedewasaan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cash holding* (Faff et al., 2016).

Dengan demikian, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kondisi perusahaan di fase kedewasaan berhubungan negatif dengan kebijakan *cash holding*.

Siklus Hidup Perusahaan di Fase Penurunan dan Kebijakan Cash Holding

Berdasarkan *Trade off Theory* menyatakan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan manfaat dan biaya yang diperoleh akibat *cash holding*. Perusahaan di fase penurunan memiliki dana internal yang cukup tinggi yang diperoleh dari fase siklus hidup sebelumnya. Ketika perusahaan memasuki tahap penurunan, profitabilitas perusahaan mulai menurun sehingga saldo kas mereka juga akan menurun (Alzoubi, 2019). Arus kas perusahaan di fase ini mengalami penurunan, sehingga untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal akan mempunyai risiko yang tinggi didalam keadaan

perusahaan yang tidak stabil. Oleh karena itu investasi dalam proyek baru juga mengalami penurunan karena pendanaan internal dan eksternal juga mengalami penurunan. Pada tahap kedewasaan dan penurunan, kebijakan keuangan yang optimal adalah mempertahankan laba yang cukup untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan dan mengalokasikan kelebihan uang tunai kepada para pemegang saham (Coulton & Ruddock, 2011). Selain itu di fase ini perusahaan akan memilih untuk melunasi kewajibannya dan mencoba untuk membeli kembali saham perusahaan mereka sehingga *cash holding* perusahaan akan mengalami penurunan. Perusahaan di fase penurunan terkait negatif terhadap *cash holding* perusahaan (Alzoubi, 2019).

Dengan demikian, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kondisi perusahaan di fase penurunan berhubungan negatif dengan kebijakan *cash holding*.

Hubungan CSR dan Cash Holding

Berdasarkan teori agensi, perusahaan cenderung menggunakan mekanisme pengawasan bersama melalui kebijakan CSR untuk mengurangi konflik antara manajer

dan pemangku kepentingan sehingga akan mengurangi asimetri informasi. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan CSR adalah instrumen yang dapat digunakan manajer untuk menyelesaikan konflik dengan para pemangku kepentingan. Kinerja CSR yang tinggi dapat memfasilitasi pengambilan keputusan manajerial, karena kebijakan CSR adalah cara yang lebih efisien untuk mengurangi perilaku oportunistik dalam perusahaan daripada mekanisme pemantauan tradisional.

Pengungkapan CSR mencakup strategi pengembangan jangka panjang perusahaan dan masalah keberlanjutan kinerja yang berada di luar laporan tahunan (Kim, Park, & Wier, 2012). Misalnya, informasi CSR dapat memberi sinyal prospek pendapatan di pasar di mana konsumen peduli dengan CSR, hubungan karyawan yang menunjukkan produktivitas tenaga kerja dan denda potensial atau biaya kepatuhan lainnya berdasarkan karakteristik operasi perusahaan yang terungkap. Banyaknya manfaat yang didapatkan perusahaan melalui pengungkapan CSR membuat pendapatan perusahaan meningkat dan biaya kepatuhan yang menurun sehingga akan meningkatkan *cash holding* perusahaan.

Perusahaan dengan peringkat CSR tinggi dapat dianggap sebagai mitra yang diinginkan. Implementasi hubungan pemangku kepentingan yang baik meningkatkan reputasi perusahaan. Akibatnya, perusahaan CSR yang tinggi mampu menarik lebih banyak karyawan berkualitas tinggi. Mereka juga dapat meningkatkan loyalitas pelanggan dan komitmen karyawan saat ini, atau meningkatkan kerja sama dengan pemasok (Fombrun, Gardberg, & Sever, 2000). Sebagai akibatnya, investor dapat mengharapkan bahwa perusahaan yang lebih bertanggung jawab secara sosial menggunakan sumber daya kas mereka dengan cara yang lebih efisien daripada yang kurang bertanggung jawab (Lu & Beamish, 2004). Penggunaan sumber daya kas yang lebih efisien akan mendatangkan keuntungan yang tinggi, oleh karena itu *cash holding* perusahaan akan meningkat. CSR berkorelasi dengan *corporate cash holding* secara signifikan dan positif (Cheung, 2016).

Dengan demikian, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: CSR berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holding*.

Pengaruh Interaksi Siklus Hidup Perusahaan di Fase Pertumbuhan dan Diversifikasi Geografis Terhadap Cash Holding

Berdasarkan teori *Resource based View* menyatakan bahwa perusahaan akan melakukan diversifikasi geografis untuk meningkatkan keunggulan kompetitif (Wernerfelt, 1984 dalam Park *et al*; 2017). Demi mencapai keunggulan kompetitif, perusahaan akan semakin melakukan diversifikasi lingkup geografis bisnis mereka (Lu & Beamish, 2004). Oleh karena itu perusahaan akan memperluas lingkup geografisnya untuk meningkatkan kesadaran konsumen akan produk mereka sehingga akan menciptakan brand merk yang lebih luas. Kotler (2000) menyatakan perusahaan akan menawarkan perluasan produk, pelayanan dan jaminan pada fase siklus hidup pertumbuhan. Di fase pertumbuhan inilah perusahaan melakukan diversifikasi geografis. Oleh karena itu pada fase pertumbuhan ini perusahaan akan cenderung mengeluarkan kas yang dimiliki untuk memenuhi tingginya kebutuhan diversifikasi geografis perusahaan.

Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan

manfaat dan biaya yang diperoleh akibat *cash holding*. Di fase siklus hidup pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan *cash holding* yang dimilikinya sebagai motif spekulasi jika terjadi *financial distress*. Teece (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami diversifikasi akan memperluas aset yang dimilikinya. Dengan adanya diversifikasi geografis, perusahaan akan melakukan perluasan aset untuk memenuhi kebutuhan aset disetiap cabang perusahaan sehingga membuat perusahaan akan semakin menggunakan saldo kas yang dimilikinya untuk memenuhi hal tersebut. Subramaniam *et al.* (2011) menunjukkan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi memiliki *cash holding* jauh lebih kecil dari pada perusahaan yang terfokus pada satu segmen. Oleh karena itu di fase pertumbuhan ini diversifikasi geografis akan memperlemah hubungan positif fase pertumbuhan terhadap *cash holding*.

Dengan demikian, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Diversifikasi geografis memoderasi pengaruh siklus hidup perusahaan di fase pertumbuhan terhadap kebijakan *cash holding*.

Pengaruh Interaksi CSR dan Diversifikasi Geografis Terhadap Cash Holding

Sesuai dengan teori agensi bahwa perusahaan akan menerapkan CSR untuk memenuhi tanggungjawab sosialnya dan akan memperoleh banyak manfaat dari adanya CSR seperti tindakan oportunistik manajer yang berkurang. Dengan berkurangnya tindakan oportunistik manajer maka penggunaan kas dan setara kas untuk kegiatan bisnis perusahaan akan semakin efisien sehingga akan mendatangkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan. Selain itu CSR dapat mengurangi kemungkinan tuntutan hukum, kampanye media, atau boikot. Oleh karena itu biaya yang terkait untuk menyelesaikan tuntutan hukum, kampanye media atau boikot tersebut akan berkurang. Dengan adanya manfaat CSR tersebut yang dapat meningkatkan pendapatan dan mengurangi biaya tuntutan hukum, kampanye media atau boikot maka akan membuat *cash holding* perusahaan akan semakin tinggi. CSR berkorelasi dengan *corporate cash holding* secara signifikan dan positif (Cheung, 2016).

Berdasarkan *resource based theory* menyatakan bahwa diversifikasi geografis merupakan strategi yang dapat meningkatkan

keunggulan kompetitif perusahaan. Ruang lingkup yang diperluas dan jangkauan operasi perusahaan yang dicapai melalui diversifikasi geografis dapat meningkatkan jumlah dan keragaman pemangku kepentingan yang relevan dengan perusahaan (Kang, 2013). Oleh karena itu, diversifikasi geografis kemungkinan akan menghasilkan lebih banyak tekanan dari peningkatan jumlah pemangku kepentingan dan faktor lingkungan eksternal (Sharfman, Shaft, & Tihanyi, 2004). Tekanan yang diberikan oleh pemangku kepentingan dan faktor lingkungan eksternal yang semakin bertambah ini akan semakin menekan perusahaan untuk meningkatkan CSR. (Brammer, Pavelin, & Porter, 2006) menyelidiki hubungan antara CSR dan diversifikasi geografis di Inggris, dan menemukan bahwa perusahaan yang secara geografis terdiversifikasi dengan baik cenderung untuk melakukan lebih banyak kegiatan CSR daripada perusahaan yang kurang terdiversifikasi secara geografis, juga mendukung gagasan bahwa diversifikasi geografis berhubungan positif dengan inisiatif CSR.

Teece (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami diversifikasi akan memperluas aset yang dimilikinya. Untuk memenuhi

hal tersebut maka perusahaan akan menggunakan kas yang dimilikinya sehingga *cash holding* perusahaan akan semakin rendah. Subramaniam et al. (2011) menunjukkan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi memiliki *cash holding* jauh lebih kecil dari pada perusahaan yang terfokus pada satu segmen.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut maka dapat dikatakan bahwa keputusan *cash holding* perusahaan dipengaruhi secara positif oleh CSR, namun dengan adanya diversifikasi geografis akan memperlemah pengaruh CSR terhadap *cash holding*. Oleh karena itu diversifikasi geografis akan

memperlemah pengaruh positif CSR terhadap *cash holding*.

Dengan demikian, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: Diversifikasi geografis memoderasi pengaruh CSR terhadap kebijakan *cash holding*.

METODE

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *cash holding* dan beberapa variabel independen yaitu siklus hidup perusahaan dan CSR serta variabel moderasi diversifikasi geografis.

Tabel 1. Variabel, Jenis, Indikator, dan Skala Pengukuran

Variabel	Jenis	Indikator
<i>Cash Holding</i>	Terikat	Diukur dengan menggunakan <i>cash ratio</i> yaitu kas dan setara kas dibagi dengan total aset (Alzoubi, 2019).
Siklus Hidup	Bebas	Diukur dengan menggunakan pola arus kas (Alzoubi, 2019). Fase pengenalan [OCF (-), ICF (-), FCF (+)] Fase pertumbuhan [OCF (+), ICF (-), FCF (+)] Fase kedewasaan [OCF (+), ICF (-), FCF (-)] Fase penurunan [OCF (-), ICF (+), FCF (-/+)]
CSR	Bebas	Diukur dengan menggunakan CSRI (<i>Corporate Social Responsibility Index</i>) (Haniffa et al., 2005).
Diversifikasi Geografis	Moderasi	Diukur dengan menggunakan jumlah negara beroperasi (Fatmawati, 2013).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive*

sampling. Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang *continue* terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2017; (2) Perusahaan

manufaktur yang menerbitkan *financial statement* tahunan dalam mata uang rupiah selama periode tahun 2013-2017; (3) Perusahaan manufaktur dengan *financial statement* yang lengkap, termasuk laporan arus kas yang mencerminkan siklus hidup pertumbuhan, kedewasaan dan penurunan serta penjelasan dan pengungkapan mengenai laporan segmen geografis dan *Corporate Social Responsibility* selama periode tahun 2013-2017.

Metode Analisis dan Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Persamaan yang digunakan untuk menganalisis regresi berganda dalam penelitian ini yaitu:

$$\text{CASH} = \alpha + \beta_1 \text{FLC} + \beta_2 \text{CSR} + \beta_3 \text{DIVG} + \beta_4 \text{FLC} * \text{DIVG} + \beta_5 \text{CSR} * \text{DIVG} + \varepsilon$$

Keterangan:

CASH: *Cash Holding*

CSR: *Corporate Social Responsibility*

FLC: Siklus Hidup Perusahaan (Pengenalan, Pertumbuhan, Kedewasaan, Penurunan).

DIVG: Diversifikasi Geografis

ε : *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Perincian

perolehan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 2.

Statistika Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum, dan nilai minimum (Ghozali, 2011). Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dan deskripsi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil Uji Statistik F dapat dilihat dari tabel 5. Hasil uji statistik F pada tabel 5 tersebut untuk menguji pengaruh fase pengenalan, fase pertumbuhan, fase kedewasaan, fase penurunan, CSR, pertumbuhan_divgeo, dan CSR_divgeo serta DivGeo sebagai variabel moderasi yang mempunyai F hitung sebesar 2,834 dengan nilai signifikansi 0,006. Hal ini berarti tingkat nilai signifikan berada di bawah signifikansi 5% atau lebih kecil dari 0,05. F hitung sebesar 2,834 > F tabel sebesar 1,99 yang artinya bahwa fase pengenalan, fase pertumbuhan, fase kedewasaan, fase penurunan, dan CSR secara bersama-sama (simultan) signifikan berpengaruh terhadap *cash holding*.

Tabel 2. Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	2013	2014	2015	2016	2017
1	Populasi	136	140	137	136	145
2	Perusahaan <i>delisting</i> di BEI periode 2013-2017	(3)	(7)	(4)	(3)	(12)
3	Perusahaan <i>continue</i> terdaftar di BEI periode 2013-2017	133	133	133	133	133
4	<i>Financial statement</i> perusahaan mata uang dolar	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
5	<i>Financial statement</i> perusahaan tidak lengkap	(76)	(76)	(76)	(76)	(76)
6	<i>Financial statement</i> perusahaan mata uang rupiah	37	37	37	37	37
Jumlah total data pengamatan				185		

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2019

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif *Firm Life Cycle* (FLC)

FLC	Tahun					Jumlah
	2013	2014	2015	2016	2017	
Pengenalan	5	4	6	3	2	20
Pertumbuhan	13	10	10	6	4	43
Kedewasaan	19	23	21	27	31	121
Penurunan	0	0	0	1	0	1
Jumlah	37	37	37	37	37	185

Sumber: data sekunder yang diolah tahun 2019

Tabel 4. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Holding	185	.0416	47.3374	11.500616	10.3887385
CSR	185	2.20	50.55	13.6678	9.37400
DivGeo	185	1	4	1.27	.761
Valid N (listwise)	185				

Sumber: data sekunder yang diolah tahun 2019

Tabel 5. Hasil Uji F - ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2273.444	8	284.180	2.834	.006 ^a
Residual	17545.386	175	100.259		
Total	19818.830	183			

a. Predictors: (Constant), CSR_DivGeo, Fase Kedewasaan, Fase Penurunan, Pertumbuhan_DivGeo, Fase Pengenalan, DivGeo, Fase Pertumbuhan, CSR

b. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan variabel moderasi (MRA) dapat diketahui koefisien determinasi (*Adjusted R*

Square) adalah sebesar 0,074. Hal ini berarti 7,4% variabel *cash holding* perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu fase pengenalan, fase pertumbuhan, fase

kedewasaan, fase penurunan, dan CSR serta diversifikasi geografis sebagai variabel moderasi, sedangkan

sisanya 92,6% dijelaskan oleh (variabel-variabel) faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.339 ^a	.115	.074	10.0129591	1.993

a. Predictors: (Constant), CSR_DivGeo, Fase Kedewasaan, Fase Penurunan, Pertumbuhan_DivGeo, Fase Pengenalan, DivGeo, Fase Pertumbuhan, CSR

b. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Hasil Uji Statistik t Fase Siklus Hidup Pengenalan dan Kebijakan Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian (Tabel 7) menunjukkan bahwa fase siklus hidup ditahap pengenalan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017.

Hal ini dibuktikan dengan nilai t sebesar -2,038 dan nilai signifikansi sebesar $0,043 < 0,05$. Nilai t yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa semakin perusahaan berada di tahap siklus hidup pengenalan maka *cash holding* perusahaan akan semakin berkurang.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik t

Model	B	T	Sig
(Constant)	5,461	1,999	,047
Fase Pengenalan	-6,494	-2,038	,043
Fase Pertumbuhan	1,584	,617	,538
Fase Kedewasaan	1,730	,699	,485
Fase Penurunan	-8,093	-,805	,422
CSR	,330	2,037	,043
DivGeo	5,091	2,700	,008
Pertumbuhan_DivGeo	2,262	1,267	,207
CSR_DivGeo	-,221	-2,057	,041

a. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 yang berada di fase siklus hidup pengenalan adalah sebesar 20 perusahaan dengan rata-rata *cash*

holding sebesar 3,78%. Sedangkan rata-rata *cash holding* perusahaan yang tidak berada di fase pengenalan atau berada di fase lainnya sebesar 12,44%. Berdasarkan jumlah rata-rata *cash holding* yang tidak berada di

fase pengenalan yaitu 12,44% lebih besar dibanding rata-rata *cash holding* perusahaan yang berada di fase pengenalan.

Hal ini sesuai dengan *trade off theory* dengan mana perusahaan perlu mempertimbangkan manfaat dan biaya yang diperoleh dari *cash holding*. Perusahaan di fase pengenalan memerlukan dana yang cukup banyak untuk memenuhi kebutuhan bisnis perusahaan. Di fase ini arus kas operasi perusahaan negatif karena perusahaan masih dalam tahapan pengenalan dan produk yang ditawarkan perusahaan belum banyak dikenal oleh pasar. Sedangkan untuk mendapatkan pendanaan eksternal didalam fase pengenalan sangatlah sulit karena perusahaan masih berada dalam tahapan pemula yang belum dapat dipastikan dengan baik pertumbuhan kedepannya sehingga untuk mendapatkan pendanaan eksternal di fase ini sangatlah mahal. Oleh karena itu di dalam tahap pengenalan ini perusahaan akan semakin menggunakan kas yang dimilikinya untuk mencukupi kebutuhan bisnis perusahaan sehingga *cash holding* perusahaan semakin rendah. Alzoubi (2019) menyatakan bahwa perusahaan tidak akan memegang sejumlah besar *cash holding* selama tahap pengenalan mereka.

Fase Siklus Hidup Pertumbuhan dan Kebijakan Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa fase siklus hidup ditahap pertumbuhan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t sebesar 0,617 dan nilai signifikansi sebesar $0,538 > 0,05$. Nilai t sebesar 0,617 belum mampu memberikan pengaruh hubungan siklus perusahaan di fase pertumbuhan terhadap *cash holding* perusahaan.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 yang berada di fase siklus hidup pertumbuhan adalah sebesar 43 perusahaan dengan rata-rata *cash holding* sebesar 11,42%. Sedangkan rata-rata *cash holding* perusahaan yang tidak berada di fase pertumbuhan atau berada di fase lainnya sebesar 11,52%. Berdasarkan jumlah rata-rata *cash holding* yang berada di fase pertumbuhan dan tidak berada di fase pertumbuhan menunjukkan jumlah yang hampir sama dan hanya selisih sebesar 0,10%. Dengan adanya jumlah yang hampir sama dan selisih yang sangat sedikit tersebut membuat perusahaan manufaktur 2013-2017 di fase siklus

hidup pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Manajemen selaku agen dari para *shareholder* harus mengalokasikan *cash holding* optimal dengan prinsip bahwa *cash holding* akan mampu memberikan manfaat bagi kesejahteraan pemegang saham (Opler et al., 1999). Pentingnya perusahaan dalam menentukan tingkat *cash holding* yang optimal juga perlu diperhatikan dalam setiap siklus hidupnya. Martinez-Sola et al. (2013) meneliti perusahaan industrial di Amerika Serikat pada tahun 2001-2007 menyatakan bahwa tingkat *optimal cash holding* adalah sekitar 14% dari total aset.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *Trade off Theory* menyatakan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan manfaat dan biaya yang diperoleh akibat *cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alzoubi (2019) yang menyatakan bahwa di tahap pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Walaupun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory*, namun hasil penelitian ini dapat menggambarkan bahwa perusahaan di fase pertumbuhan memiliki dana internal yang tinggi dan akan

meningkatkan *cash holding* ketika bergerak di tahap pertumbuhan. Sejalan dengan hasil penelitian (Faff et al., 2016) yang menunjukkan bahwa perusahaan akan meningkatkan *cash holding* mereka ketika bergerak dari tahap pengenalan dan tahap pertumbuhan dan menurunkan *cash holding* mereka ketika dalam tahap kedewasaan dan penurunan.

Fase Siklus Hidup Kedewasaan dan Kebijakan Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa fase siklus hidup ditahap kedewasaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t sebesar 0,699 dan nilai signifikansi sebesar 0,485 > 0,05. Nilai t sebesar 0,699 belum mampu memberikan pengaruh hubungan siklus perusahaan di fase kedewasaan terhadap *cash holding* perusahaan.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 yang berada di fase siklus hidup kedewasaan adalah sebesar 121 perusahaan dengan rata-rata *cash holding* sebesar 12,87%. Sedangkan rata-rata *cash holding*

perusahaan yang tidak berada di fase kedewasaan atau berada di fase lainnya sebesar 8,91%. Berdasarkan jumlah rata-rata *cash holding* yang berada di fase kedewasaan dan yang tidak berada di fase kedewasaan hampir sama dan hanya selisih 3,96%. Adanya selisih yang masih sangat sedikit tersebut membuat perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 di fase kedewasaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Perusahaan di fase kedewasaan terkait negatif terhadap *cash holding* perusahaan (Alzoubi, 2019)

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory* yang mendeskripsikan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan manfaat dan biaya yang diperoleh akibat *cash holding*. Walaupun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory*, namun hasil penelitian ini dapat menggambarkan bahwa perusahaan di fase kedewasaan tetap memiliki dana internal yang cukup tinggi yang diperoleh dari fase siklus hidup sebelumnya walaupun pertumbuhan profitabilitas perusahaan relatif mulai menurun sehingga saldo kas mereka juga akan menurun (Alzoubi, 2019).

Pada penurunan, kebijakan keuangan yang optimal adalah mempertahankan laba yang cukup untuk berinvestasi dalam proyek-

proyek yang menguntungkan dan mengalokasikan kelebihan uang tunai kepada para pemegang saham (Coulton & Ruddock, 2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Faff et al., 2016) menyatakan bahwa perusahaan akan meningkatkan *cash holding* mereka ketika bergerak dari tahap pengenalan dan tahap pertumbuhan dan menurunkan *cash holding* mereka ketika dalam tahap kedewasaan dan penurunan.

Fase Siklus Hidup Penurunan dan Kebijakan Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa fase siklus hidup ditahap penurunan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017. Hal ini dibuktikan dengan nilai t sebesar -0,805 dan nilai signifikansi sebesar $0,422 > 0,05$. Nilai t sebesar 0,699 belum mampu memberikan pengaruh hubungan siklus perusahaan di fase penurunan terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 yang berada di fase siklus hidup penurunan hanya 1 perusahaan. Jumlah ini merupakan

jumlah terendah dibanding perusahaan yang berada di fase siklus hidup lainnya. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 paling sedikit berada di fase siklus hidup penurunan. Oleh karena itu perusahaan manufaktur 2013-2017 di fase siklus hidup penurunan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Alzoubi (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan di fase penurunan terkait negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory* yang mendeskripsikan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan manfaat dan biaya yang diperoleh akibat *cash holding*. Walaupun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory*, namun hasil penelitian ini dapat menggambarkan bahwa perusahaan di fase penurunan tetap memiliki dana internal yang cukup tinggi yang diperoleh dari fase siklus hidup sebelumnya walaupun pertumbuhan profitabilitas perusahaan relatif mulai menurun sehingga saldo kas mereka juga akan menurun (Alzoubi, 2019). Pada penurunan, kebijakan keuangan yang optimal adalah mempertahankan laba yang cukup untuk berinvestasi dalam

proyek-proyek yang menguntungkan dan mengalokasikan kelebihan uang tunai kepada para pemegang saham (Coulton & Ruddock, 2011).

Berdasarkan *trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan tambahan manfaat dan biaya yang diperoleh akibat *cash holding*. Perusahaan di fase penurunan memiliki dana internal yang cukup tinggi yang diperoleh dari fase siklus hidup sebelumnya. Ketika perusahaan memasuki tahap penurunan, profitabilitas perusahaan mulai menurun sehingga saldo kas mereka juga akan menurun (Alzoubi, 2019). Arus kas perusahaan di fase ini mengalami penurunan, sehingga untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal akan mempunyai risiko yang tinggi didalam keadaan perusahaan yang tidak stabil. Oleh karena itu investasi dalam proyek baru juga mengalami penurunan karena pendanaan internal dan eksternal juga mengalami penurunan.

Pada tahap kedewasaan dan penurunan, kebijakan keuangan yang optimal adalah mempertahankan laba yang cukup untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan dan mengalokasikan kelebihan uang tunai kepada para pemegang saham (Coulton & Ruddock, 2011). Selain itu di fase ini perusahaan akan memilih

untuk melunasi kewajibannya dan mencoba untuk membeli kembali saham perusahaan mereka sehingga *cash holding* perusahaan akan mengalami penurunan. Perusahaan di fase penurunan terkait negatif terhadap *cash holding* perusahaan (Alzoubi, 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Faff et al., 2016) menyatakan bahwa perusahaan akan meningkatkan *cash holding* mereka ketika bergerak dari tahap pengenalan dan tahap pertumbuhan dan menurunkan *cash holding* mereka ketika dalam tahap kedewasaan dan penurunan.

Pengaruh CSR terhadap Kebijakan Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa fase siklus hidup ditahap penurunan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017. Hal ini dibuktikan dengan nilai t sebesar 2,037 dan nilai signifikansi sebesar $0,043 < 0,05$. Nilai t yang bertanda positif mengindikasikan bahwa semakin besar CSR yang dikeluarkan oleh perusahaan maka akan semakin besar *cash holding* perusahaan.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata CSR

perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 adalah sebesar 13,67% dan rata-rata *cash holding* perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 adalah sebesar 11,50%. Berdasarkan data penelitian menunjukkan bahwa CSR perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 dilihat dari setiap indikator berdasarkan GRI4 rata-rata mengalami peningkatan. Indikator ekonomi perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013 sebesar 91 item, tahun 2014 berjumlah 97 item. Sedangkan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 95 item. Kemudian ditahun 2016 mengalami peningkatan berjumlah 99 item dan semakin meningkat pada tahun 2017 mencapai 103 item. Indikator lingkungan perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013 sebesar 141 item, tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi 154 item. Kemudian tahun 2015, 2016 dan 2017 terus mengalami peningkatan menjadi 176 item, 203 item dan 232 item. Hal yang sama juga terjadi pada indikator sosial yang selalu mengalami peningkatan disetiap tahunnya. Indikator sosial perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013 sebesar 141 item, tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi 157 item. Kemudian tahun 2015, 2016 dan 2017 terus mengalami

peningkatan menjadi 169 item, 215 item dan 229 item. Indikator CSR yang terus mengalami peningkatan ini membuat *cash holding* perusahaan meningkat. Oleh karena itu CSR berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan mekanisme pengawasan bersama melalui kebijakan CSR untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemangku kepentingan sehingga akan mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi yang berkurang akan menekan manajer untuk tidak melakukan tindak oportunistik sehingga manajer akan menggunakan saldo kas yang dimilikinya dengan efektif dan efisien untuk investasi yang menguntungkan perusahaan dan investasi yang tidak merusak nilai perusahaan. Kinerja CSR yang tinggi dapat memfasilitasi pengambilan keputusan manajerial, karena kebijakan CSR adalah cara yang lebih efisien untuk mengurangi perilaku oportunistik dalam perusahaan daripada mekanisme pemantauan tradisional. Dengan penggunaan saldo kas yang efektif dan efisien untuk investasi yang menguntungkan maka perusahaan akan menerima pendapatan yang

besar dari investasi tersebut sehingga *cash holding* perusahaan akan meningkat.

Investor dapat mengharapkan bahwa perusahaan yang lebih bertanggung jawab secara sosial menggunakan sumber daya kas mereka dengan cara yang lebih efisien daripada yang kurang bertanggung jawab (Lu & Beamish, 2004). Penggunaan sumber daya kas yang lebih efisien akan mendatangkan keuntungan yang tinggi. Oleh karena itu *cash holding* perusahaan akan meningkat. CSR berkorelasi dengan *corporate cash holding* secara signifikan dan positif (Cheung, 2016).

Pengaruh Interaksi Siklus Hidup Perusahaan di Fase Pertumbuhan dan Diversifikasi Geografis terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi siklus hidup perusahaan di fase pertumbuhan dan diversifikasi geografis pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 tidak berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,262 belum mampu memberikan perubahan yang besar sehingga variabel siklus hidup perusahaan di fase pertumbuhan dan

diversifikasi geografis belum mampu memperkuat ataupun memperlemah *cash holding* perusahaan.

Hasil koefisien kolerasi antara siklus hidup perusahaan di fase pertumbuhan dengan diversifikasi geografis nilai t sebesar 1,267 dan nilai signifikansi sebesar $0,207 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa diversifikasi geografis belum mampu mempengaruhi siklus hidup perusahaan di fase pertumbuhan terhadap *cash holding* perusahaan.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 yang berada di fase siklus hidup pertumbuhan dan melakukan strategi diversifikasi geografis hanya ada 3 perusahaan yaitu ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk) pada tahun 2013, BUDI (Budi Acid Jaya Tbk) pada tahun 2014 dan BUDI (Budi Acid Jaya Tbk) pada tahun 2015 dengan rata-rata *cash holding* sebesar 10,02%. Sedangkan rata-rata *cash holding* manufaktur di BEI tahun 2013-2017 yang berada di fase siklus hidup pertumbuhan dan tidak melakukan strategi diversifikasi geografis sebesar 11,53%. Berdasarkan jumlah rata-rata *cash holding* perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 yang berada di fase siklus hidup pertumbuhan yang

melakukan strategi diversifikasi geografis dan tidak melakukan strategi diversifikasi geografis jumlahnya hampir sama dan hanya selisih sebesar 1,51%. Oleh karena itu variabel diversifikasi geografis belum bisa menjadi variabel moderasi pengaruh siklus hidup perusahaan di fase pertumbuhan terhadap *cash holding*. Sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi geografis tidak dapat menjadi variabel moderasi antara pengaruh siklus hidup perusahaan di fase pertumbuhan terhadap *cash holding*.

Pengaruh Interaksi CSR Dan Diversifikasi Geografis Terhadap Cash Holding Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi CSR dan diversifikasi geografis pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017 berpengaruh negatif terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2017. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,221. Tanda koefisien regresi variabel interaksi CSR dan diversifikasi geografis yang negatif menunjukkan bahwa semakin kuat interaksi antar keduanya ternyata mampu menurunkan *cash holding* perusahaan.

Hasil koefisien kolerasi antara CSR dengan diversifikasi geografis nilai t sebesar $-2,057$ dan nilai signifikansi sebesar $0,041 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa diversifikasi geografis mampu mempengaruhi CSR untuk mengurangi *cash holding* perusahaan.

Sesuai dengan teori agensi bahwa perusahaan akan menerapkan CSR untuk memenuhi tanggungjawab sosialnya dan akan memperoleh banyak manfaat dari adanya CSR seperti tindakan oportunistik manajer yang berkurang. Dengan berkurangnya tindakan oportunistik manajer maka penggunaan kas dan setara kas untuk kegiatan bisnis perusahaan akan semakin efisien sehingga akan mendatangkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan. Selain itu CSR dapat mengurangi kemungkinan tuntutan hukum, kampanye media, atau boikot. Oleh karena itu biaya yang terkait untuk menyelesaikan tuntutan hukum, kampanye media atau boikot tersebut akan berkurang. Dengan adanya manfaat CSR tersebut yang dapat meningkatkan pendapatan dan mengurangi biaya tuntutan hukum, kampanye media atau boikot maka akan membuat *cash holding* perusahaan akan semakin tinggi. CSR berkorelasi dengan *corporate cash*

holding secara signifikan dan positif (Cheung, 2016).

Berdasarkan *resource based view theory* menyatakan bahwa diversifikasi geografis merupakan strategi yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan. Ruang lingkup yang diperluas dan jangkauan operasi perusahaan yang dicapai melalui diversifikasi geografis dapat meningkatkan jumlah dan keragaman pemangku kepentingan yang relevan dengan perusahaan. Oleh karena itu, diversifikasi geografis kemungkinan akan menghasilkan lebih banyak tekanan dari peningkatan jumlah pemangku kepentingan dan faktor lingkungan eksternal (Sharfman et al., 2004). Tekanan yang diberikan oleh pemangku kepentingan dan faktor lingkungan eksternal yang semakin bertambah ini akan semakin menekan perusahaan untuk meningkatkan CSR. Brammer et al. (2006) menyelidiki hubungan antara CSR dan diversifikasi geografis di Inggris, dan menemukan bahwa perusahaan yang secara geografis terdiversifikasi dengan baik cenderung untuk melakukan lebih banyak kegiatan CSR daripada perusahaan yang kurang terdiversifikasi secara geografis.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut maka dapat

dikatakan bahwa keputusan *cash holding* perusahaan dipengaruhi secara positif oleh CSR. Namun hubungan positif antara CSR terhadap *cash holding* akan diperlemah dengan adanya diversifikasi geografis. Hal ini terjadi karena perusahaan yang melakukan diversifikasi geografis akan meningkatkan penyebaran aset sehingga untuk memenuhi kebutuhan aset tersebut perusahaan akan menggunakan kas yang dimilikinya sehingga *cash holding*

perusahaan rendah. Teece (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami diversifikasi akan memperluas aset yang dimilikinya. (Subramaniam et al., 2011) menunjukkan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi memiliki *cash holding* jauh lebih kecil dari pada perusahaan yang terfokus pada satu segmen. Oleh karena itu diversifikasi geografis akan memperlemah pengaruh positif CSR terhadap *cash holding*.

Tabel 8. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	Sig	Keterangan	Keputusan
Fase Pengenalan	-6,494	,043	Signifikan	Diterima
Fase Pertumbuhan	1,584	,538	Tidak Signifikan	Ditolak
Fase Kedewasaan	1,730	,485	Tidak Signifikan	Ditolak
Fase Penurunan	-8,093	,422	Tidak Signifikan	Ditolak
CSR	,330	,043	Signifikan	Diterima
DivGeo	5,091	,008	Signifikan	Variabel Moderasi
Pertumbuhan_DivGeo	2,262	,207	Tidak Signifikan	Ditolak
CSR_DivGeo	-,221	,041	Signifikan	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil pengujian variabel siklus hidup perusahaan difase pengenalan berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, fase pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, fase

kedewasaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, fase penurunan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil pengujian CSR berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil pengujian variabel moderasi yaitu diversifikasi geografis tidak dapat menjadi moderasi pengaruh siklus

hidup di fase pertumbuhan terhadap *cash holding* dan diversifikasi geografis dapat menjadi moderasi pengaruh CSR terhadap *cash holding*.

Namun, penelitian ini juga memiliki keterbatasan yaitu data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga pengisian data tergantung dari kelengkapan laporan keuangan perusahaan manufaktur dan penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah faktor-faktor lain mengingat nilai *adjusted R square* penelitian ini sebesar 7,4% sehingga mengindikasikan faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini masih mempunyai banyak kemungkinan dalam memengaruhi *cash holding*.

REFERENSI

- Alzoubi, T. (2019). Firms' Life Cycle Stage and Cash Holding Decisions. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1-8.
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaggar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x>
- Beckhart, B. H., & Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. *Political Science Quarterly*. <https://doi.org/10.2307/2143949>
- Brammer, S. J., Pavelin, S., & Porter, L. A. (2006). Corporate social performance and geographical diversification. *Journal of Business Research*. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2006.04.001>
- Cheung, A. W. K. (2016). Corporate social responsibility and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.008>
- cnn indonesia*. (n.d.).
- Coulton, J. J., & Ruddock, C. (2011). Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory. *Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00356.x>
- Drobetz, W., Halling, M., & Schröder, H. (2015). *Corporate Life-Cycle Dynamics of Cash Holdings*.
- Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.009>
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A., & Sever, J. M. (2000). The Reputation QuotientSM: A multi-stakeholder measure of corporate reputation. *Journal of Brand Management*. <https://doi.org/10.1057/bm.2000.10>

- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., Mand, H. S., & Shah, C. (2012). Analysis of Factors Affecting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange. *International Journal of Economics & Finance*. <https://doi.org/10.5539/ijef>
- Iskandar-Datta, M. E., & Jia, Y. (2012). Cross-country analysis of secular cash trends. *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.003>
- Jensen, M. C., & Smith, Jr., C. W. (2005). The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.244161>
- Jovanovic, B., & Macdonald, G. M. (1994). The life cycle of a competitive industry. *Journal of Political Economy*. <https://doi.org/10.1086/261934>
- Jovanovic, Boyan. (1982). Selection and the Evolution of Industry. *Econometrica*, 50(3), 649–670. <https://doi.org/10.2307/1912606>
- Kang, J. (2013). The relationship between corporate diversification and corporate social performance. *Strategic Management Journal*, 34(1), 94–109. <https://doi.org/10.1002/smj.2005>
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Accounting Review*. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- Kotler, P. (2000). *Manajemen Pemasaran Edisi Milenium 1*. Jakarta: PT Ikrar Mandiriabadi.
- Liestyasih, L. P. E., & Wiagustini, L. P. (2017). PENGARUH FIRM SIZE DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP CASH HOLDING DAN FIRM VALUE. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/eeb.2017.v06.i10.p07>
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2004). International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis. *Academy of Management Journal*. <https://doi.org/10.5465/20159604>
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Corporate cash holding and firm value. *Applied Economics*. <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.595696>
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(99)00003-3)
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.274>
- Saddour, K. (2006). The Determinants and the Value of Cash Holdings: Evidence from French firms. *Cahier de Recherche CEREG*.
- Sharfman, M. P., Shaft, T. M., & Tihanyi, L. (2004). A Model of the Global and Institutional Antecedents of High-Level Corporate Environmental Performance. *Business & Society*.

<https://doi.org/10.1177/0007650304262962>

Subramaniam, V., Tang, T. T., Yue, H., & Zhou, X. (2011). Firm structure and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 759-771. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.06.002>

Sutrisno, S. (2017). PENGUKURAN KESEHATAN BANK SYARIAH DENGAN SHARIA COMPLIENCE AND PERFORMANCE. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i1.1234>

Teece, D. J. (1982). Towards an economic theory of the multiproduct firm. *Journal of Economic Behavior and Organization*. [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(82\)90003-8](https://doi.org/10.1016/0167-2681(82)90003-8)

William, W., & Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*.

Yi, M. Y., Jackson, J. D., Park, J. S., & Probst, J. C. (2006). Understanding information technology acceptance by individual professionals: Toward an integrative view. *Information and Management*. <https://doi.org/10.1016/j.im.2005.08.006>