

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP CASH FLOW SHOCKS
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015 – 2019)**

Sri Ayem¹, Imelda Fransiska²

¹*Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa*

Email: sriayemfeust@gmail.com

²*Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa*

Email: Imeldafransiska03@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to investigate the effect of capital structure and profitability on cash flow shocks. This research uses secondary from the manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2015 – 2019. Sample selection uses a purposive sampling technique. The multiple regression analysis shows that that capital structure has no significant effect on cash flow shocks. While profitability influences cash flow shocks significantly.

Keywords: Capital structure, profitability, cash flow shocks

PENDAHULUAN

Perusahaan yang mempunyai arus kas yang baik merupakan salah satu keunggulan untuk mendapatkan sumber dana dari pihak luar secara mudah. Hal yang perlu diperhatikan dalam menentukan pembiayaan dana oleh perusahaan adalah manfaat dan kegunaan dari sumber dana tersebut. Karena setiap dana yang dipilih mempunyai konsekuensi masing-masing dalam membayar beban biaya. Beban biaya yang besar akan memberatkan kas perusahaan. Kas merupakan aset yang paling penting dalam perusahaan yang berfungsi sebagai alat operasional dalam menjalankan suatu kegiatan perusahaan. Jika jumlah kas terlalu banyak akan menyebabkan entitas tidak memaksimalkan kas untuk mendapat keuntungan yang tinggi (Martini et al., 2017).

Selain itu apabila perusahaan mengalami kondisi yang kurang baik di bagian kas dan perusahaan tidak mempunyai *cash holding* untuk memperbaiki, maka hal ini akan berpotensi menimbulkan kendala keuangan (Chistyanti Hilda V, 2018). *Cash holding* harus diperhatikan dan perusahaan harus dapat mempertahankannya, karena dengan begitu ketersediaan dana *cash*-nya akan terjaga. Selain itu motif yang digunakan untuk penahanan kas adalah motif berjaga-jaga dalam mempertahankan batas keamanan dalam memenuhi kebutuhan kas yang diluar perkiraan. Dapat disimpulkan bahwa *cash holding* merupakan alat untuk membantu mencegah tingginya biaya dari pembiayaan eksternal dalam menghadapi masalah kekurangan kas dan menjaga likuiditas perusahaan. Jumlah *cash holding* dari setiap periode selalu berbeda, dikarenakan pengurangan maupun penambahan *cash holding* pada *cash flow*. Hal ini yang disebut dengan sensitivitas arus kas atau nama lainnya *cash flow shocks*. Setiap perusahaan yang mengalami *cash flow shocks* tentu akan tidak baik bagi perusahaan karena kondisi tersebut perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara rutin (Akmalia A 2018).

Faktor – faktor yang mempengaruhi terjadinya *cash flow shocks* adalah struktur modal dan profitabilitas. Struktur modal merupakan hutang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri (Harjito dan Martono 2017). Struktur modal dapat dikatakan penyebab terjadinya *cash flow shocks*. Hal ini dapat terjadi karena pembiayaan dana yang banyak dialokasikan ke hutang daripada *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian Christiyanti (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*. Berbeda dengan penelitian Darabi (2018:273) yang menyatakan tidak ada pengaruh dari struktur modal terhadap *cash flow shocks*.

Faktor yang kedua yang dapat mempengaruhi *cash flow shocks* adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Profitabilitas dapat menurun jika perusahaan mempunyai beban modal yang harus dibayar secara rutin dan banyaknya pengalokasian dana ke hutang daripada ke *cash holding*. Hal ini akan berpengaruh terhadap kas yang menjadi negatif. Dengan adanya masalah tersebut, alternatif yang dipilih perusahaan adalah menggunakan *cash holding*. Dengan perubahan *cash holding* yang membuat arus kas menjadi sensitif.

Salah satu kasus yang terjadi mengenai *cash flow shocks* yaitu pada PT. Industri Telekomunikasi Indonesia Tbk. Hal ini menimbulkan hutang kepada karyawan selama tujuh bulan dikarenakan adanya kerugian yang besar di masa lalu. Permasalahan PT. Industri Telekomunikasi Indonesia Tbk bukan hanya ketidak-mampuan membayar kewajiban tetapi PT. Industri Telekomunikasi Indonesia Tbk mempunyai hutang di bank senilai Rp. 853 miliar, hutang kepada *vendor* Rp. 292.93 miliar serta hutang non-produktif sebesar Rp. 177.10 miliar dan total keseluruhan hutang PT. Industri Telekomunikasi Indonesia sebesar Rp. 1.32 triliun. Hutang-hutang tersebut menyebabkan arus kas perusahaan mengarah ke posisi negatif dan meningkatkan sensitivitas arus kas.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Trade-Off Theory

Di dalam *trade-off theory* menjelaskan tentang semakin besar perusahaan menggunakan pendanaan eksternal maka kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kendala keuangan. Hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar beban berupa bunga tetap yang besar sedangkan kondisi laba bersih perusahaan belum tentu pasti ada. Hal ini akan membuat memicu terjadi sensitivitas arus kas bahkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Trade-off theory menjelaskan tingkat profitabilitas mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena tidak memberikan resiko bagi para pemberi hutang. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan dapat mempertimbangkan saat penggunaan dana dan pengalokasian dana pada *cash holding*.

Cash Flow Shocks

Menurut Christyanti (2018) sensitivitas arus kas adalah perubahan arus kas terhadap pencadangan kas. Menurut Widyastuti (2018:3) *cash flow shocks* merupakan perbedaan jumlah pencadangan kas dalam setiap perusahaan berdasarkan periode.

Struktur Modal

Struktur modal menurut Muftiasih (2018) merupakan pembiayaan jangka panjang yang secara permanen dalam perusahaan yang berupa hutang, saham preferen dan saham biasa. Untuk menentukan struktur modal dalam perusahaan harus secara benar dan tepat hal ini merupakan keputusan keuangan yang penting untuk perusahaan dikarenakan dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan suatu perusahaan. dan jika struktur modal bermasalah, efek yang terjadi langsung pada posisi keuangan perusahaan yaitu berupa efek negatif dan dapat diartikan struktur modal perusahaan sedang tidak baik (Widanastisi dkk 2020).

Profitabilitas

Menurut Siregar et al (2019) profitabilitas perusahaan dapat dihitung melalui rasio profitabilitas. Menurut Suryana dkk (2018) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam usaha untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dari setiap aktivitas operasional perusahaan. *Return on asset* merupakan rasio yang dipakai dipenelitian ini. *Return on asset* merupakan rasio yang memperlihatkan jumlah aset yang digunakan perusahaan (Harjono dkk 2019). Perusahaan dengan profitabilitas yang baik akan memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal dimasa yang akan datang.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Cash Flow Shocks*

Struktur modal yang baik adalah ketika jumlah pendanaan eksternal sama dengan pendanaan internal. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan memicu terjadinya *cash flow shocks* karena dengan hutang yang tinggi beban perusahaan juga semakin besar yang membuat perusahaan harus membayar kewajibannya. Hal ini akan membuat arus kas menjadi negatif. Alternatif yang digunakan perusahaan adalah menggunakan *cash holding*.

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP CASH FLOW SHOCKS
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015 – 2019)**

Selanjutnya, *cash holding* akan mengalami perubahan yang dapat memicu terjadinya sensitivitas arus kas.

Dasgupta (2018:127) membuktikan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko sensitivitas arus kas. Dapat dikatakan bahwa struktur modal yang kurang baik akan memicu terjadinya sensitivitas arus kas. Berbeda dengan penelitian Hilda (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*. Dengan demikian hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *cash flow shocks*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Flow Shocks*.

Profitabilitas dalam perusahaan akan menentukan posisi arus kas positif dan negatif. Jika perusahaan mempunyai jumlah penjualan yang tinggi hal ini dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan meningkatnya profit, maka perusahaan tidak menggunakan hutang terlalu banyak sebagai modal untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Arus kas akan berada diposisi positif jika arus kas perusahaan baik, perusahaan dapat mengalokasikan dana pada *cash holding* dan jika arus kas perusahaan berubah menjadi negatif hal ini dapat memicu terjadinya *cash flow shocks*.

Hal ini sejalan dengan penelitian Cahyani dkk (2017:34) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Silein Prasetyono (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash flow shocks*. Dengan demikian hipotesis yang kedua adalah sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*.

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Metode penentuan sample dalam penelitian ini adalah teknik *purpose sampling*. Teknik *purpose sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan khusus sehingga layak dijadikan sampel (Atmadja Basuki 2020).

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019.

Sampel adalah sebagian dari anggota populasi yang diambil dengan cara-cara tertentu (Admadja Basuki 2020). Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 23 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019.

Definisi Operasional Variabel dan Metode Analisis Data

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash flow shocks* (Y). *Cash flow shocks* merupakan perubahan arus kas terhadap pendanaan kas (Christiyanti 2018). Adapun rumus yang digunakan untuk mencari *cash flow shocks* sebagai berikut:

$$\Delta CH = \frac{Kas_t - Kas_{t-1}}{Total Aset}$$

Keterangan:

Cash flow shocks : Kas tahun sekarang di kurangi tahun sebelumnya dibagi total aset

Kas (t) : Kas pada tahun sekarang

Kas (t-1) : Kas pada tahun sebelumnya

Total aset : Total kas dalam neraca.

Variabel Independen

Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembiayaan jangka panjang berupa hutang, saham preferen dan saham biasa. Adapun rumus yang digunakan untuk mencari struktur modal adalah sebagai berikut:

$$SM = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang (HJP)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Keterangan:

SM : Hutang jangka panjang dibagi modal sendiri

HJP : Hutang jangka panjang dalam neraca

Modal Sendiri : Laba ditahan dan saham.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan yang memberikan kesanggupan kepada perusahaan untuk mendapatkan laba dari kegiatan operasional melalui usaha dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan (Muftiansih 2018). Adapun rumus yang digunakan untuk mencari profitabilitas sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

Profitabilitas : Laba bersih dibagi total aset

Laba bersih : Laba bersih pada neraca

Total Aset : Total keseluruhan aset dalam neraca.

METODE ANALISIS DATA

Statsitik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk menampilkan data dalam bentuk tabel, diagram dan grafik (Atmadja Basuki 2018).

Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat utama yang perlu dilakukan sebelum pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik pertama yaitu uji normalitas ditujukan untuk memperlihatkan bahwa sampel yang diambil dari populasi berdistribusi normal. Teknik untuk menguji normalitas menggunakan uji *kolgomorov – smirnov* dengan nilai sig > 0.05 dapat dikatakan berdistribusi normal.

Selanjutnya uji multikolonieritas yang dilakukan melalui uji regresi. Nilai rujukan tidak terjadi multikolonieritas adalah nilai VIF antara 1-10. Untuk nilai yang terdapat masalah multikolonieritas jika nilai tolerance ≥ 0.10 .

Uji Autokorelasi merupakan alat uji model regresi untuk mengetahui adanya penaruh dari kesalahan pengganggu periode sebelumnya terhadap kesalahan pengganggu periode sekarang. Deteksi uji autokorelasi menggunakan *Durbin – Watson test*. Gejala autokorelasi tidak terjadi ketika nilai DW terletak diantara dU dan (4-dU).

Uji Heterokedastisitas merupakan alat uji modal regresi untuk mengetahui ketidaksamaan varian dari residual satu ke pengamatan lain. Heterokedastisitas teridentifikasi pada saat nilai sig < 0.05 dan heterokedastisitas tidak teridentifikasi pada saat nilai sig > 0.05.

Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis linier berganda. Variabel yang akan diuji adalah struktur modal (X1) dan profitabilitas (X2), dan *cash flow shocks* (Y). Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut

$$Y = a + b1X1 + b2X2 + e$$

Keterangan:

Y : *Cash flow shocks*

a : Konstanta

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP CASH FLOW SHOCKS
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015 – 2019)**

b1b2 : Koefisien regresi
X1 : Struktur modal
X2 : Profitabilitas
e : eror.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif menggunakan uji statistik deskriptif yang meliputi dihitung ukuran-ukuran rata – rata, standar deviasi, maksimum dan minimum. Hasil statistik deskriptif diolah menggunakan aplikasi SPSS dengan hasil sebagai berikut :

**Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
<i>Cash Flow Shock</i>	115	-,153	,282	,02413	,070149	
Struktur Modal	115	,009	,979	,23577	,241025	
Profitabilitas	115	,140	30,020	8,72270	6,466102	
Valid N (listwise)	115					

Sumber : Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan uji statistik deskriptif pada tabel 1 diatas maka perolehan hasil yang menunjukkan bahwa variabel *Cash Flow Shocks* memiliki nilai minimum sebesar -153, nilai maksimum sebesar 0.282 nilai rata – rata sebesar 0.02413 dan nilai standar deviasi sebesar 0.070149. variabel Struktur Modal memiliki nilai minimum sebesar 0.009 nilai maksimum 0.0979 nilai rata – rata 0.23577 dan nilai standar deviasi sebesar 0.241025. Variabel Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0.140 nilai maksimum sebesar 30.020 nilai rata – rata sebesar 8.72270 dan nilai standar deviasi sebesar 6.466102.

Uji Asumsi Klasik

**Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

Unstandardized Residual		
N		115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,06661259
Most Extreme Differences	Absolute	,124
	Positive	,124
	Negative	-,101
Kolmogorov-Smirnov Z		1,334
Asymp. Sig. (2-tailed)		,057

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 2 maka dapat dilihat bahwa residual berdistribusi normal berdasarkan nilai *dAsymp Sig* > 5% yaitu sebesar 0.057 dan nilai *Kolmogorov-smirnov* yaitu sebesar 1.261.

**Tabel 3
Hasil Uji Multikoloniaritas**

Model	Unstdized. Coeff.		Stdrdized Coeff. Beta	t	Sig.	Collinearity Stat.	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-,009	,014		-,602	,548		
1 Struktur Modal	,009	,028	,032	,332	,741	,888	1,127
Profitabilitas	,004	,001	,323	3,388	,001	,888	1,127

a. Dependent Variable: *Cash Flow Shocks*

Sumber : Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* untuk variabel Struktur Modal $0.888 > 0.10$ dengan nilai VIF $1.127 < 10$. Nilai *tolerance* variabel Profitabilitas $0.888 > 0.10$ dengan nilai VIF $1.127 < 10$. Sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,313 ^a	,098	,082	,067205	2,094

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Struktur Modal
b. Dependent Variable: *Cash Flow Shocks*

Sumber : Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4 nilai statistik uji Dubin – Watson (DW) sebesar 2.094. Nilai DW tersebut terletak diantara DU dan $(4-DU) = 1.694 < 2.094 < 2.306$ maka disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 5
Uji Heterokedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,047	,010		4,589	,000
1 struktur modal	-,032	,020	-,158	-1,614	,109
profitabilitas	,001	,001	,093	,946	,346

a. Dependent Variable: Abs_Res1

Sumber : Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 5 nilai *sig* masing – masing variabel > 0.05 . Struktur modal mempunyai nilai *sig* sebesar 0.109, dan profitabilitas mempunyai nilai *sig* 0.346. Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Pengujian signifikansi individual dengan $df = n-k-1 = 115-2-1 = 112$ diperoleh nilai t tabel = 1.98137. Dengan persamaan model regresi sebagai berikut : $\Delta CH = -0.009 + 0.009X_1 + 0.004X_2 + e$ Berdasarkan hasil uji t, struktur modal mempunyai nilai *sig* $0.741 > 0.05$ dan nilai t hitung $0.332 < t$ tabel 1.98137. Demikian H_1 tidak terdukung yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap *cash flow shock*. Profitabilitas mempunyai nilai *sig* $0.001 < 0.05$ dan t hitung $3.388 > t$ tabel 1.98137. Demikian H_2 terdukung yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik (uji T)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,009	,014		-,602	,548
1 Struktur Modal	,009	,028	,032	,332	,741
Profitabilitas	,004	,001	,323	3,388	,001

a. Dependent Variable: *Cash Flow Shocks*

Sumber : Data sekunder diolah (2020)

Nilai F hitung sebesar 6.104 dengan nilai *sig* 0.003 artinya secara simultan struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap variabel *Cash Flow Shocks*.

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP CASH FLOW SHOCKS
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015 – 2019)**

**Tabel 7
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)
ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,055	2	,028	6,104	,003 ^b
	Residual	,506	112	,005		
	Total	,561	114			

a. Dependent Variable: *Cash Flow Shocks*
b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Struktur Modal

Sumber : Data sekunder diolah (2020)

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Cash Flow Shocks*

Hasil uji hipotesis pertama menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap *cash flow shocks*. Berdasarkan uji parsial (uji t) pada tabel 6. Struktur modal mempunyai nilai signifikansi yaitu $0.741 > 0.05$ dan nilai t hitung 0.332 . Dengan demikian hipotesis pertama tidak terdukung.

Struktur modal di dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak menunjukkan adanya pengaruh (baik modal internal maupun eksternal) terhadap potensi terjadinya sensitivitas arus kas dikarenakan perusahaan dapat mengimbangi penggunaan dana. Perusahaan dapat menjalankan aktivitas operasional walaupun dengan modal internal dan eksternal dalam jumlah yang tidak banyak.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Darabi (2018:273) yang menyatakan tidak ada pengaruh struktur modal terhadap *cash flow shocks*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hilda (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Cash Flow Shocks*

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*. Hasil ini memperkuat *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang banyak akan memiliki laba yang tinggi. Laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan dengan tujuan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Jika kondisi profitabilitas perusahaan menurun, laba yang diperoleh perusahaan semakin sedikit dan perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal. Dengan kondisi seperti ini perusahaan mempunyai kewajiban yang harus dibayarkan secara rutin. Sebagai akibatnya, arus kas menjadi negatif dan akan dapat memicu terjadinya *cash flow shocks*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dkk (2017) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash flow shocks*. Berbeda dengan penelitian Silaen & Prasetyono (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash flow shocks*.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap *cash flow shock*. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat mengimbangi penggunaan dana internal dan dana eksternal. Perusahaan dapat mengalokasikan dana yang berasal dari *cash holding* dan arus kas perusahaan menjadi stabil. Ketika perusahaan mempunyai kewajiban, maka perusahaan dapat membayarnya. Penggunaan dana yang tepat akan mengurangi potensi terjadinya *cash flow shocks*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darabi (2018:273) yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap *cash flow shocks*.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki laba yang lebih besar. Laba yang diperoleh perusahaan akan dijadikan laba ditahan dengan kegunaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika kondisi profitabilitas perusahaan menurun, laba yang dimiliki perusahaan semakin sedikit. Perusahaan akan menggunakan pendanaan modal. dengan kondisi seperti ini perusahaan mempunyai kewajiban yang

dibayar secara rutin oleh perusahaan. Kondisi tersebut mengakibatkan arus kas menjadi negatif dan bahkan meningkatkan sensitivitas arus kas.

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi terjadinya *cash flow shocks* seperti manajemen laba dan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek tidak hanya pada perusahaan manufaktur tetapi pada perusahaan dagang yang akan memberikan kesimpulan yang berbeda

DAFTAR PUSTAKA

- Afif, S., & Prasetiono. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal of Management* 5 (4):1-11.
- Afkar, T. 2017. Analisis Pengaruh Kredit Macet dan Kecukupan Likuiditas terhadap Efisiensi Biaya Operasional Bank Umum Syariah di Indonesia. *Asian Journal of Innovation and Entrepreneurship* 02 (02):177-192.
- Ahrends, M., Drobetz, W., Nomikos, N., Ahrends, M., Drobetz, W., & Nomikos, N. 2017. Corporate Cash Holdings in the Shipping Industry 0049 (20):1-44.
- Akmalia, A. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya Financial Distress Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 -2017). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)* 3 (1):1-21.
- Angelia, M., & Dwimulyani, S. 2019. Profitability, Leverage, dan Firm Size Mempengaruhi Cash Holding dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening. 1-11.
- Arfan, M. 2017. Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange 26 (2):1-12.
- Arfan Muhammad, Hafidah, F. H. 2018. Determinants of Coporate Cash Holdings – Evidence from Indonesia Manufacturing Companies. 31.
- Astuti, A., Wiyono, G., & Mujino. 2019. Analisis Cash Holding Berbasis Kekuatan Kas dan Modal Kerja Bersih. *Jurnal Bisnis* 10:137-149.
- Atmawati, D. P. 2017. Pengaruh Cash Flow, Profitability, dan Company Growth terhadap Investment Oppotunity Set: Pengujian Atas Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pp:1-85.
- Batubara, R. A. P., Topowijono, & Zahroh, Z. A. 2015. Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015) 50 (4): 1-9.
- Bestari, R. B. 2017. Analisi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holdings Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015) pp: 1-36.
- Bidder, R. M., Krainer, J. R., & Shapiro, A. H. 2017. Drilling into Bank Balance Sheets : Examining Portfolio Responses to an Oil. (May 2018) pp:1-63.
- Board, F. R., Berrospide, J. M., Meisenzahl, R. R., Berrospide, J. M., & Meisenzahl, R. R. 2017. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs the Real Effects of Credit Line Drawdowns pp:2-54.
- Brown, J. R., Gustafson, M. T., & Ivanov, I. T. 2017. Weathering Cash Flow Shocks pp:1-45.
- Cahyanti, D. A., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. 2017. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Arus Kas Masa Mendatang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 6(April) pp:26-41.
- Cornelia, E. E. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan , Net Working Capital , Cash flow , Cash Conversion Cycle dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018) pp:1-20.
- Darabi, R., Adeli.M, & M, T. 2012. The Effect of Cash Flow Shocks on Capital and Asset Structure (Evidence from Tehran Stock Exchange). *Internasional Journal of Humanities and Social Science* 2 (13): 267-275.
- Guizani, M. 2017. The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in An Oil Rich Country : Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review* 17 (3):133-143.

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP CASH FLOW SHOCKS
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015 – 2019)**

- Ha, N. M., & Tai, L. M. 2017. Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value : Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange 7(1):24–30.
- Ilham, M., & Sitorus, P. 2020. The Determinants of Corporate Cash Holding in Indonesia : Manufacturing Company. 4 (2):120–130.
- Irdiana, S. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Katagori Saham Blue Chips di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014 6 (1):15–26.
- Mulyati, Y. 2016). Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang pp:813–831.
- Mutamimah, & Rita. 2017. Pendekatan Trade-Off Theory. 10:241–249.
- Noe, T. H., & Wang, Z. 2017. Where Did All the Dollars Go ? The Effect of Cash Flows on Capital and Asset. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* pp:1–57.
- Novethesia, M., Sanjaya, R., & Leon, F. M. 2020. Keputusan Keuangan pada Sektor Consumer Goods di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis* 4 (2):216–228.
- Nujannah, & Sebrina, N. 2020. Pengaruh Perubahan Arus Kas yang Dimoderasi Oleh Korelasi Serial Dalam Perubahan Arus Kas Dalam Memprediksi Akrual. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 2 (3): 3050–3066.
- Nur, S. 2018. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018 pp:1–17.
- Rinofah, R. 2019. Arus Kas, Cash Holding, Kendala Pendanaan dan Investasi di Indonesia 3 (2): 81–87.
- Risal, R. 2018. Cash Flow, Cash Holding, Financial Constraint and Investment in Indonesia. *Jurnal Pemikiran dan Penelitian Administrasi Bisnis dan Kewirausahaan* 3 (2):169–175.
- Romanda, C. 2017. Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Sensitivitas Laba Pada Industri Barang Konsumsi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis* 2 (2):171–184.
- Rumende, J. . A. n.d.. Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage Pengaruhnya terhadap Aliran Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 1 (4):964–972.
- Savira BA, Rinofah Risal, M. 2020. Pengaruh Arus Kas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham di Indonesia dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi & Manajemen Akmenika* 17(1): 345–374
- Setiawan, R., & Rachmansyah, A. B. 2017. Determinan Cash Holdings Perusahaan : Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia pp:1–20.
- Silaen, R., & Prasetiono. 2017. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding pada Bank Umum yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Diponogoro Journal of Management*, 6 (3):1–11.
- Sutrisno, B. 2018. Likuiditas Saham dan Cash Holding di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi* 11 (1): 91–104.
- Wardani, D. K., & Christiyanti, H. V. 2018. Pengaruh Struktur Aset dan Struktur Modal terhadap Cash Flow Shock. *Akuntansi Dewantara* 2 (2):124–134.
- Widanstiti, S. A., & Rahayu, P. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset, dan Struktur Kepemilikan terhadap Risiko Keuangan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2015 - 2017. *Jurnal Cendikia Akuntansi* 1 (1):9–17.