

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING DI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Dedy Agusvian Eka Saputra dan Susanto Salim

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: dedyagesa.12@gmail.com

Abstrak:

The purpose of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of growth opportunity, cash flow, net working capital, and capital expenditure on cash holding in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period. This research used 152 samples and 456 data from manufacturing companies selected by purposive sampling method. The data in this research were inputted and calculated using the Microsoft Excel program and processed using the Eviews 10 program. The results of this study indicate that growth opportunity and capital expenditure have a significant negative effect on cash holding, while cash flow and net working capital have an insignificant positive effect on cash holding.

Keywords: *cash holding, growth opportunity, cash flow, net working capital, capital expenditure.*

Abstract:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh peluang pertumbuhan, arus kas, modal kerja bersih, dan belanja modal terhadap kepemilikan kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Penelitian ini menggunakan 152 sampel dan 456 data dari perusahaan manufaktur yang diseleksi dengan metode *purposive sampling*. Data dalam penelitian ini diinput dan dihitung menggunakan program *Microsoft Excel* serta diolah menggunakan program *Eviews 10*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* dan *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *cash flow* dan *net working capital* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Kata kunci: kepemilikan kas, peluang pertumbuhan, arus kas, modal kerja bersih, belanja modal.

Pendahuluan

Kas merupakan salah satu aset likuid perusahaan, sehingga perusahaan perlu menentukan tingkat kepemilikan kas yang optimal agar dapat meningkatkan efisiensi operasi mereka. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan kas yang optimal dapat membantu dalam kegiatan bisnisnya karena dapat digunakan sebagai perencanaan oleh manajer keuangan yang mengharapkan dengan adanya uang tunai pada perusahaan dapat berguna sebagai pembiayaan melalui modal internal karena pembiayaan melalui

modal internal akan lebih murah jika dibandingkan dengan penggunaan modal dari sumber eksternal. Perusahaan juga perlu menyimpan dana/uang tunai cadangan untuk bersiaga dalam menghadapi situasi yang tidak terprediksi. Suatu perusahaan tentunya harus memiliki rasio uang tunai yang tepat agar perusahaan tersebut dapat menjalankan kegiatan bisnisnya dengan lancar, akan tetapi tentunya ada berbagai pandangan yang berbeda-beda mengenai rasio uang tunai yang tepat untuk menjalankan urusan usahanya dengan lancar. Banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan antara lain *growth opportunity, cash flow, net working capital*, dan *capital expenditure*. Dalam penelitian ini hanya beberapa faktor saja yang digunakan berupa *growth opportunity, cash flow, net working capital*, dan *capital expenditure*

Growth opportunity adalah probabilitas perusahaan untuk tumbuh di masa depan. Sesuai dengan motif spekulatif, perusahaan menahan kas untuk peluang investasi yang menguntungkan, maka perusahaan dengan peluang investasi tinggi akan menahan kas dalam jumlah yang besar guna membiayai kesempatan investasi tersebut (Wulandari & Setiawan 2019)

Arus kas merupakan aliran kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. (Hadiwijaya dan Trisnawati, 2019). Apabila arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, hal ini menunjukkan arus kas bersih positif dan sebaliknya, apabila arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar, maka terjadi arus kas bersih negatif. Arus kas bersih positif menyebabkan naiknya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya, arus kas bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan.

Net working capital atau modal kerja bersih mengacu pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif di mana net working capital diartikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan (Gunawan, 2016).

Capital expenditure merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk membeli, memperbaiki, atau merawat aset jangka panjang yang diperlukan untuk pengembangan bisnis perusahaan. Investasi melalui *capital expenditure* diperlukan bagi perusahaan untuk terus tumbuh dan memiliki nilai dihadapan publik. Oleh karena itu perusahaan dengan tingkat *capital expenditure* yang tinggi akan cenderung menghindari biaya transaksi tambahan yang dapat meningkatkan biaya modal eksternal sehingga perusahaan lebih banyak memegang uang tunai atau aset likuid (Hengsaputri & Bangun 2020)

Kajian Teori

Pecking Order Theory Teori *pecking order* dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Mereka menyatakan bahwa tidak adanya tingkat optimal dalam *cash holding*. Teori ini menjelaskan hierarki *cash holding* dimana perusahaan lebih memilih sumber pendanaan lewat internal karena sumber pendanaan termurah. Pendanaan internal dapat berupa *retained earnings*, lalu sumber pendanaan eksternal merupakan pilihan kedua atau hanya sebagai alternatif terbaik kedua bagi perusahaan untuk beralih ke pembiayaan eksternal dapat berupa *debts*.

Trade Off Theory Teori ini berkaitan dengan dua konsep yaitu *cost of cash holding* dan *benefit from cash holding* yang didapat untuk mempertahankan jumlah uang tunai yang optimal. Perusahaan memilih tingkat optimal uang tunai dengan membandingkan biaya

dan manfaat dari memegang uang tunai. Manajer ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan mereka menyesuaikan rasio kas sedemikian rupa sehingga biaya marginal dari *holding* tunai sama dengan manfaat marginal. Teori *Trade-Off* menyatakan bahwa perusahaan menetapkan tingkat kas optimal mereka dengan membandingkan manfaat marginal dengan biaya marginal dari memegang aset likuid (Modigliani dan Miller, 1963).

Growth Opportunity. *Growth Opportunity* (kesempatan pertumbuhan) adalah suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa mendatang dengan aset nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan. *Growth opportunity* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi (Wulandari & Setiawan, 2019).

Cash flow. *Cash Flow* adalah laporan keuangan yang memperlihatkan pengaruh dari aktivitas-aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi perusahaan terhadap arus kas selama periode akuntansi tertentu dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan akhir kas yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Apabila arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar hal ini menunjukkan arus kas bersih positif dan sebaliknya, apabila arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar, maka terjadi arus kas bersih negatif. Arus kas bersih positif menyebabkan naiknya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya, arus kas bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan (Gunawan, 2016).

Net working capital. *Net working capital* adalah bagian dari aset lancar suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional tanpa mengganggu likuiditasnya. Wulandari dan Setiawan (2019) menyatakan bahwa modal kerja bersih pada dasarnya merupakan pengganti uang tunai, pada saat dibutuhkan modal kerja bersih tersebut dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan. *Net working capital* mampu berperan sebagai pengganti *cash holding* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya menjadi kas saat perusahaan memerlukannya (Gunawan, 2016). Jika *net working capital* yang dimiliki perusahaan tinggi maka semakin kecil saldo kas yang dimilikinya karena sifatnya sebagai substitusi atau pengganti dari kas itu sendiri

Capital expenditure. Belanja modal adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang bersifat menambah aset tetap dan memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Hadiwijaya & Trisnawati, 2019). *Capital expenditure* atau belanja modal adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan aset atau memperbaharui aset bisnis perusahaan tersebut. Belanja modal biasanya memerlukan pengeluaran yang besar seperti memiliki lebih banyak belanja modal dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berutang.

Kaitan Antar Variabel

Hubungan antara *Growth opportunity* dengan *Cash holding*

Growth opportunity merupakan sebuah peluang investasi yang bisa diraih oleh suatu perusahaan. Menurut Sari & Zoraya (2021) *growth opportunity* (kesempatan pertumbuhan) merupakan suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa depan dengan aktiva nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa *growth opportunity* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk membuat kebijakan dengan lebih memegang kas dalam jumlah yang tinggi guna untuk membiayai kesempatan investasi. Hal ini yang membuat perusahaan tersebut akan menarik perhatian para investor melalui *growth opportunity* untuk berinvestasi. Perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang rendah biasanya akan berupaya membagi resiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penerbitan hutang.

Hubungan antara *Cash flow* dengan *Cash Holding*

Cash flow merupakan salah satu laporan keuangan perusahaan yang memberikan informasi mengenai arus kas masuk dan arus kas keluar pada periode waktu tertentu. Gunawan (2016) untuk meningkatkan penjualan dan laba perusahaan perlu menyimpan kas cadangan dengan memastikan bahwa pergerakan kas akan menciptakan arus kas yang positif secara keseluruhan, jumlah kas yang dimiliki perusahaan bergantung pada tingkat arus kas yang dimilikinya. Jika arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, maka arus kas bersih yang dimiliki perusahaan adalah positif. Arus kas bersih yang positif menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang tersedia di perusahaan. Sedangkan jika arus kas masuk lebih kecil daripada arus kas keluar, maka arus kas bersih yang dimiliki perusahaan adalah negatif yang menyebabkan jumlah kas yang tersedia di perusahaan menjadi berkurang.

Hubungan antara *Net Working Capital* dengan *Cash Holding*

Net working capital mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holding* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubah *net working capital* ke dalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Penelitian Sari dan Zoraya (2021) menjelaskan bahwa biaya untuk mengkonversi aset lancar non-kas menjadi kas lebih murah dibandingkan dengan aset-aset lainnya sehingga perusahaan tidak selalu bergantung kepada pasar modal ketika terjadi kekurangan kas. Oleh karena itu, tingginya tingkat modal kerja bersih dapat dikaitkan dengan rendahnya tingkat *cash holding*.

Hubungan antara *Capital Expenditure* dengan *Cash Holding*

Belanja modal adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang bersifat menambah aset tetap dan memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset. Investasi melalui *capital expenditure* diperlukan bagi perusahaan untuk terus tumbuh dan memiliki nilai dihadapan publik. Penelitian menurut (Hengsaputri & Bangun, 2020) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *capital expenditure* yang tinggi akan cenderung menghindari biaya transaksi tambahan yang dapat meningkatkan biaya modal eksternal sehingga perusahaan lebih banyak memegang uang tunai atau aset likuid.

Pengembangan Hipotesis

Menurut Sari & Zoraya (2021) adanya hubungan positif *growth opportunity* dengan *cash holding*. Hal ini selaras dengan *Pecking order theory* menyatakan bahwa *growth opportunity* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk membuat kebijakan dengan lebih memegang kas dalam jumlah yang tinggi guna untuk membiayai kesempatan investasi. Oleh karena itu, dibentuklah hipotesis:

H₁: *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash holding*.

Perusahaan yang memiliki *cash flow* yang tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang besar akibat dari kecenderungan perusahaan untuk mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* cenderung memegang kas dalam jumlah yang banyak yang dapat digunakan ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash holding*

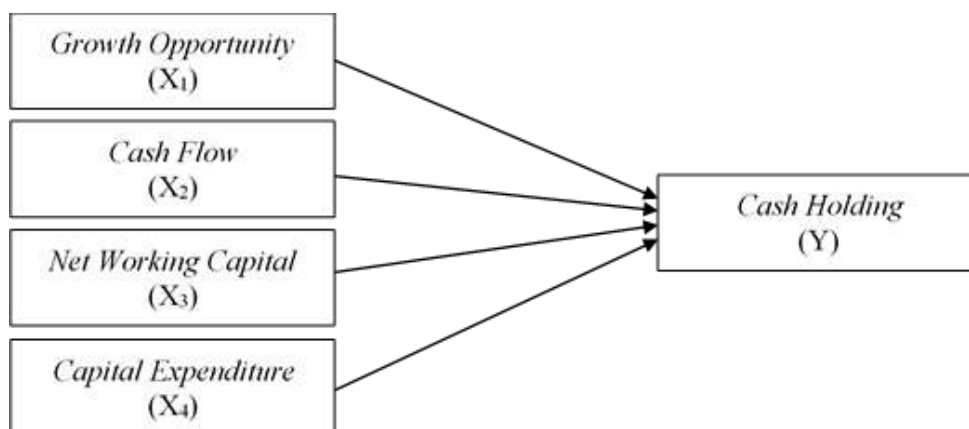
Menurut Sari & Zoraya (2021) terdapat hubungan negatif antara *net working capital* dengan kebijakan *cash holding* yang selaras dengan *Trade Off Theory*. Menurut teori ini menilai *cash holding* yang optimal yaitu dengan mempertimbangkan biaya yang ditimbulkan dari memegang kas tersebut dengan manfaat yang didapatkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Net working capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash holding*

Capital expenditure diperlukan bagi perusahaan untuk terus tumbuh dan memiliki nilai dihadapan publik.. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan belanja modal, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya yang cukup besar sehingga perusahaan yang memiliki *capital expenditure* yang tinggi akan memiliki kas yang rendah. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Capital expenditure*

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini :



Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2018-2020. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* adalah perusahaan manufaktur dengan kriteria 1). laporan keuangan yang telah diaudit, 2). Tidak mengalami *Initial Public Offering* (IPO), 3). tidak dalam status *delisting* pada periode penelitian, 4). yang tidak mengalami rugi. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah sebanyak 152 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Variabel	Ukuran	Jenis
<i>Cash Holding</i>	$\frac{\text{Kas}}{\text{Total Aset} - \text{Kas}}$	Rasio
<i>Growth Opportunity</i>	$\frac{\text{Penjualan (T)} - \text{Penjualan (T - 1)}}{\text{Penjualan (T - 1)}}$	Rasio
<i>Cash Flow</i>	$\frac{\text{Laba Setelah Pajak} + \text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<i>Net Working Capital</i>	$\frac{\text{Aset lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<i>Capital Expenditure</i>	$\frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 152 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data selama tiga tahun (2018-2020), sehingga total sampel yang digunakan adalah 456 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan (*financial statement*) dan laporan tahunan (*annual report*) dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020, sehingga data yang dipakai dalam penelitian ini disebut data sekunder (*secondary data*). Data sekunder tersebut diambil dari www.idx.co.id, www.idnfinancials.com, atau dapat diambil dari situs resmi perusahaan berbentuk laporan keuangan yang telah di audit. Data yang sudah dikumpulkan tersebut kemudian akan diolah menggunakan *EViews 10*.

Variabel *cash holding* yang merupakan variabel dependen memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.126278, yang mana hal tersebut menunjukkan rata-rata *cash holding* dari 152 perusahaan manufaktur yang dipilih sebagai sampel. *Cash holding* juga memiliki nilai *maximum* sebesar 3.162093 yang dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) pada tahun 2019 dan nilai *minimum* sebesar 7,41E-05 yang dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2019. Nilai *maximum* yang terdapat di PT. Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki *cash holding* lebih besar dibanding perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel sedangkan nilai *minimum* yang terdapat di PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) menunjukkan

perusahaan tersebut tidak memiliki *cash holding* lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel. Nilai standar deviasi sebesar 0.269418.

Variabel *growth opportunity* yang merupakan variabel independen pertama dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2272.439 yang mana hal tersebut menunjukkan rata-rata *growth opportunity* dari 152 perusahaan manufaktur yang dipilih sebagai sampel. *Growth opportunity* juga memiliki nilai *maximum* sebesar 1035769. yang dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) pada tahun 2020, sedangkan nilai *minimum* sebesar -0.999999 yang dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) pada tahun 2019. Nilai *maximum* yang terdapat di PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki *growth opportunity* yang lebih besar dibanding perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel sedangkan nilai *minimum* yang terdapat di PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) menunjukkan perusahaan tersebut memiliki *growth opportunity* yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel. Nilai standar deviasi sebesar 48504.31.

Variabel *cash flow* yang merupakan variabel independen kedua dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6.459243, yang mana hal tersebut menunjukkan rata-rata *cash flow* dari 152 perusahaan manufaktur yang dipilih sebagai sampel. *Cash flow* juga memiliki nilai *maximum* sebesar 502.7927 yang dimiliki oleh PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) pada tahun 2018 sedangkan nilai *minimum* sebesar 0.000413 yang dimiliki oleh PT. Malindo Feedmill Tbk (MAIN) pada tahun 2020. Nilai *maximum* yang terdapat di PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki *cash flow* yang lebih besar dibanding perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel sedangkan nilai *minimum* yang terdapat di PT. Malindo Feedmill Tbk (MAIN) menunjukkan perusahaan tersebut memiliki *cash flow* yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel. Nilai standar deviasi sebesar 46.86262.

Variabel *net working capital* yang merupakan variabel independen ketiga dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9.07E+09, yang mana hal tersebut menunjukkan rata-rata *net working capital* dari 152 perusahaan manufaktur yang dipilih sebagai sampel. *Net working capital* juga memiliki nilai *maximum* sebesar 1.43E+12 yang dimiliki oleh PT. Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) pada tahun 2020 sedangkan nilai *minimum* sebesar -7624924 yang dimiliki oleh PT. Krakatau Steel Tbk (Persero) Tbk (KRAS) pada tahun 2019. Nilai *maximum* yang terdapat di PT. Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki *net working capital* yang lebih besar dibanding perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel sedangkan nilai *minimum* yang terdapat di PT. Krakatau Steel Tbk (Persero) Tbk (KRAS) menunjukkan perusahaan tersebut memiliki *net working capital* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel. Nilai standar deviasi sebesar 1.12E+11.

Variabel *capital expenditure* yang merupakan variabel independen keempat dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6.110608, yang mana hal tersebut menunjukkan rata-rata *capital expenditure* dari 152 perusahaan manufaktur yang dipilih sebagai sampel. *Capital expenditure* juga memiliki nilai *maximum* sebesar 2562.197 yang dimiliki oleh PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) pada tahun 2020 sedangkan nilai *minimum* sebesar 5.66E-07 yang dimiliki oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2020. Nilai *maximum* yang terdapat di PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki

capital expenditure yang lebih besar dibanding perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel sedangkan nilai *minimum* yang terdapat di PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) menunjukkan perusahaan tersebut memiliki *capital expenditure* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang dipilih sebagai sampel. Nilai standar deviasi sebesar 119.9630.

Berdasarkan uji likelihood (uji chow) yang diuji dari model data panel *fixed effect model cross-section F* memiliki probabilitas $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang lebih tepat digunakan untuk memprediksi penelitian ini adalah *fixed effect model* dibandingkan *common effect model (pooled least square)*. Dengan terpilihnya *fixed effect model* dalam uji likelihood (uji chow) akan mengakibatkan pengujian kedua yang harus dilakukan, yaitu uji hausman. Uji hausman dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian, antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Berdasarkan hasil olah data uji Hausman, diketahui bahwa nilai probabilitas *cross-section random* yang disajikan pada tabel 4.4 sebesar $0.9789 >$ dari tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05 atau 5% yang mana artinya H_a diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian dari uji Hausman tersebut model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini ialah model *random effect* dibandingkan dengan model *fixed effect*.

Tabel 1. Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Cash holding	0.038498	0.040541	0.949596	0.3434
Growth opportunity	-0.006977	0.003432	-2.032991	0.0434
Cash flow	0.003550	0.016675	0.212887	0.8316
Net working capital	0.003498	0.005894	0.593414	0.5536
Capital expenditure	-0.095757	0.029109	-3.289571	0.0012

Berdasarkan hasil olah data uji Analisis Regresi Linear Berganda pada tabel *Fixed Effect Model* diatas, maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 0,038498 - 0,006977X_1 + 0,003550X_2 + 0,003498X_3 - 0,095757X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	: Cash Holding
X_1	: Growth Opportunity
X_2	: Cash Flow
X_3	: Net Working Capital
X_4	: Capital Expenditure
ε	: error

Nilai konstanta sebesar 0,038498 yang menunjukkan bahwa apabila variabel independen yang terdiri dari *growth opportunity*, *cash flow*, *net working capital*, dan *capital expenditure* memiliki nilai 0 maka variabel dependen yaitu *cash holding* akan memiliki nilai sebesar 0,038498 satuan.

Variabel independen pertama yang diteliti ialah *growth opportunity*. Variabel *growth opportunity* menunjukkan nilai -0,006977, yang mana memiliki arti terdapat hubungan negatif antara *growth opportunity* dengan *cash holding* sehingga apabila nilai *growth opportunity* mengalami peningkatan sebanyak satu satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat tetap maka nilai *cash holding* akan mengalami penurunan sebesar -0,006977 satuan dan begitu juga sebaliknya apabila nilai *growth opportunity* mengalami penurunan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat tetap maka nilai *cash holding* akan mengalami peningkatan. Konstanta yang dimiliki variabel *growth opportunity* adalah negatif yang memiliki arti terdapat hubungan dua arah antara *growth opportunity* dengan *cash holding*.

Variabel independen kedua yang diteliti ialah *cash flow*. Variabel *cash flow* menunjukkan nilai 0,003550, yang mana memiliki arti terdapat hubungan positif antara *cash flow* dengan *cash holding* sehingga apabila nilai *cash flow* mengalami peningkatan sebanyak satu satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat tetap maka nilai *cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0,003550 satuan dan begitu juga sebaliknya apabila nilai *cash flow* mengalami penurunan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat tetap maka nilai *cash holding* akan mengalami penurunan. Konstanta yang dimiliki variabel *cash flow* adalah positif yang memiliki arti terdapat hubungan satu arah antara *cash flow* dengan *cash holding*.

Variabel independen ketiga yang diteliti ialah *net working capital*. Variabel *net working capital* menunjukkan nilai 0,003498, yang mana memiliki arti terdapat hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding* sehingga apabila nilai *net working capital* mengalami peningkatan sebanyak satu satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat tetap maka nilai *cash holding* akan mengalami peningkatan sebesar 0,003498 satuan dan begitu juga sebaliknya apabila nilai *net working capital* mengalami penurunan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat tetap maka nilai *cash holding* akan mengalami penurunan. Konstanta yang dimiliki variabel *net working capital* adalah positif yang memiliki arti terdapat hubungan satu arah antara *net working capital* dengan *cash holding*.

Variabel independen keempat yang diteliti ialah *capital expenditure*. Variabel *capital expenditure* menunjukkan nilai -0,095757, yang mana memiliki arti terdapat hubungan negatif antara *capital expenditure* dengan *cash holding* sehingga apabila nilai *capital expenditure* mengalami peningkatan sebanyak satu satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat tetap maka nilai *cash holding* akan mengalami penurunan sebesar -0,095757 satuan dan begitu juga sebaliknya apabila nilai *capital expenditure* mengalami penurunan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat tetap maka nilai *cash holding* akan mengalami peningkatan. Konstanta yang dimiliki variabel *capital expenditure* adalah negatif yang memiliki arti terdapat hubungan dua arah antara *capital expenditure* dengan *cash holding*.

Berdasarkan hasil nilai *Prob (F-Statistic)* menunjukkan nilai sebesar 0.002542 yang memiliki arti lebih kecil dari tingkat signifikan yaitu 0,05, maka H_0 ditolak yang mana dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen dalam penelitian yaitu *growth opportunity*, *cash flow*, *net working capital*, dan *capital expenditure* ini layak dan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*.

Tabel 2. Uji Statistik-F

F-statistic	4.244995
-------------	----------

Prob(F-statistic)	0.002542
-------------------	----------

Uji koefisien determinasi berganda (*adjusted R²*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini, sehingga dalam penelitian ini uji koefisien determinasi berganda (*adjusted R²*) akan memberikan seberapa besar yaitu *Leverage*, *Firm Size*, dan *Liquidity* dapat menjelaskan *Financial Performance*. Berdasarkan tabel 3, nilai *adjusted R²* yang diperoleh ialah sebesar 0,059005 atau sebesar 5,9%. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel independen (*growth opportunity*, *cash flow*, *net working capital*, dan *capital expenditure*) yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependen (*cash holding*) dalam penelitian ini adalah 5,9% sedangkan sisanya sebesar dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi Berganda (*Adjusted R²*)

R-squared	0.718340
Adjusted R-squared	0.570894

Diskusi

Growth opportunity memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pada tabel 1, nilai koefisien yang diperoleh ialah sebesar -0,006977. Hasil penelitian ini juga menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,0434, dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05, maka H_1 ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa *growth opportunity* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk memegang kas dalam jumlah yang tinggi.

Cash flow memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pada tabel 1, nilai koefisien yang diperoleh ialah sebesar 0,003550. Hasil penelitian ini juga menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,8316, dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05, maka H_2 ditolak. Arus kas yang masuk lebih kecil dibandingkan arus keluar, maka arus kas bersih yang dimiliki perusahaan adalah negatif yang menyebabkan kas yang ada di perusahaan menjadi berkurang.

Net working capital memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pada tabel 1, nilai koefisien yang diperoleh ialah sebesar 0,003498. Hasil penelitian ini juga menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,5536 dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05, maka H_3 ditolak. apabila kas meningkat *net working capital* juga akan meningkat. Semakin tinggi pula tingkat *cash holding* yang dimilikinya. Hal ini dikarenakan modal kerja bersih berperan sebagai substitusi kas yang baik, jadi apabila perusahaan sewaktu-waktu membutuhkan kas untuk kelancaran kegiatan perusahaan maka modal kerja bersih dapat dijadikan kas dengan cepat.

Capital expenditure memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pada tabel 1, nilai koefisien yang diperoleh ialah sebesar -0,095757. Hasil penelitian ini juga menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,0012, dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan

yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05, maka H_4 diterima. Hasil dari penelitian inilah yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan negatif antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Perusahaan dengan *capital expenditure* yang tinggi berarti perusahaan cenderung memakai pendanaan internal untuk belanja modal, sehingga kas yang ada di perusahaan sebagian besar digunakan untuk belanja modal.

Penutup

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu ditinjau kembali, dikembangkan, serta diperbaiki oleh peneliti-peneliti selanjutnya. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan hanya tertuju pada sektor manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hasil yang diperoleh dalam penelitian ini tidak dapat digeneralisir di sektor industri lainnya. Serta, Penelitian ini hanya menguji 4 (empat) variabel independen, yaitu *growth opportunity*, *cash flow*, *net working capital*, dan *capital expenditure* dan satu variabel dependen, yaitu *cash holding*. Sehingga tidak menjelaskan variabel lain diluar variabel penelitian ini.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara cerdas menguasai evIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Al-Najjar, B. (2013). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Some Emerging Markets. *International Business Review*, 22(1), 77–88.
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Majid, M. S. A., Fahlevi, H. & Dianah, A. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *Buisiness & Economics Review*, 26(2), 1-12.
- Bangun, N., & Hengsaputri, J. A. (2020). PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, NET WORKING CAPITAL DAN CAPITAL EXPENDITURE TERHADAP CASH HOLDING. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1343.
- Bangun, N., & Wijaya, S. H. (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2) 495
- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79-93.
- Gunawan, R. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Flow Terhadap Cash Holding.
- Maarif, S., Anwar, C., & Darmansyah. (2019). Pengaruh Interest Income Growth, Net Working Capital, dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding Dengan Aktivitas Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal MADANI*, 2(1), 163-173.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a), 25-31.

- Suherman. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen*, 21(3 & 6), 336.
- Trisnawati, E., & Hadiwijaya, I. (2019). Pengaruh Arus Kas Dan Belanja Modal Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 416.
- Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Dan Dividend Payout Terhadap Cash Holding. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 1(3), 1259–1274