

## DETERMINAN CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Cindy Tanujaya\* dan Liana Susanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [cindytanujayaa@yahoo.com](mailto:cindytanujayaa@yahoo.com)

### Abstract:

*This study aims to acquire empirical evidence to determine whether leverage has a negative impact on cash holding, whether profitability has a positive impact on cash holding, whether tangible asset has a negative impact on cash holding, whether firm size has a positive impact on cash holding and whether investment opportunities have a positive impact on cash holding for manufacturing companies in Indonesia. This research uses purposive sampling method to collected data and Eviews 12 to processed its data. This research uses sample of 58 manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange for the period 2017-2020. The results of this research are firm size and investment opportunities have no impact on cash holding, leverage and tangible asset have a significant negative impact on cash holding, and profitability has a significant positive impact on cash holding.*

**Keywords:** *Cash Holding, Leverage, Profitability, Tangible Asset, Firm Size*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan memperoleh bukti empiris untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*, apakah *tangible asset* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding* dan apakah peluang investasi berpengaruh positif terhadap *cash holding* bagi perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk mengumpulkan data dan Eviews 12 untuk mengolah data. Penelitian ini menggunakan sample 58 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2017-2020. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan peluang investasi tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, *leverage* dan *tangible asset* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*, dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

**Kata kunci:** *Cash Holding, Leverage, Profitabilitas, Tangible Asset, Ukuran Perusahaan*

### Pendahuluan

Dengan semakin berkembangnya zaman, kompetisi antar perusahaan di dunia usaha menjadi semakin ketat, hal ini mendorong perusahaan agar dapat mempertahankan kelangsungan usahanya terutama ditengah pandemi Covid-19 yang membuat kondisi perekonomian menjadi tidak stabil dan sulit diprediksi. Tujuan utama

suatu perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, agar perusahaan dapat bertahan ditengah kondisi perekonomian yang tidak stabil, sehingga dibutuhkan penyimpanan dana dalam jumlah besar agar perusahaan dapat terus beroperasi dengan harapan, dengan meningkatnya produktivitas perusahaan, laba perusahaan dapat meningkat pula. Salah satu cara untuk mempertahankan eksistensi perusahaan serta meningkatkan laba yaitu dengan cara mengelola aktiva yang ada dalam perusahaan dengan baik, dalam hal ini yaitu mengelola kas. Pengelolaan kas yang efektif dan efisien dapat menjadi salah satu cara dalam mempertahankan eksistensi perusahaan ditengah kondisi yang sulit, mengingat salah satu penyebab terjadinya masalah keuangan dalam suatu perusahaan adalah ketidakmampuan perusahaan dalam mempertahankan ketersediaan kas.

Kas merupakan aktiva yang paling lancar. Kas dapat digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, mendanai investasi, melunasi kewajiban, membayar pajak dan dividen, serta untuk berjaga-jaga apabila terjadi sesuatu yang tidak terduga. Tanpa adanya kas, perusahaan tidak dapat menjalankan aktivitasnya secara maksimal. Manajemen kas yang efektif dan efisien sangat diperlukan dalam mengelola ketersediaan kas, agar kas yang ada cukup dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan menahan kas dalam jumlah yang terlalu banyak perusahaan akan kehilangan keuntungan tambahan yang dapat diperoleh dari kas tersebut seperti dengan menginvestasikannya pada proyek-proyek yang di rasa menguntungkan. Akan tetapi, dengan menahan kas dalam jumlah yang banyak, perusahaan dapat mengurangi risiko terjadinya kondisi kesulitan keuangan, melunasi kewajibannya dalam tenggat waktu yang sudah ditentukan, memenuhi kebutuhan yang mendesak, serta mempertahankan likuiditas perusahaan. Keuntungan lainnya yang di dapat dari menahan kas dalam jumlah yang banyak yaitu perusahaan tidak perlu menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya, sebab penggunaan dana eksternal memiliki biaya yang lebih tinggi dibandingkan penggunaan dana internal yaitu kas. Sebaliknya apabila perusahaan menahan kas dalam jumlah yang sedikit, perusahaan dapat mengeliminasi biaya peluang yang muncul karena terlalu banyaknya kas mengganggu yang seharusnya dapat diinvestasikan untuk memperoleh keuntungan tambahan. Namun di saat yang sama, perusahaan yang menahan kas dalam jumlah yang sedikit akan menjadi lebih rentan terhadap kondisi kesulitan keuangan, serta lebih sulit bagi perusahaan untuk mempertahankan likuiditasnya. Dengan demikian dapat disimpulkan, penahanan kas pada titik yang optimal sangatlah penting bagi perusahaan.

Menurut (Nafees, *et al*, 2017) terdapat tiga motif yang menjadi alasan perusahaan menahan kas. Motif yang pertama yaitu *transaction motive* yang menjelaskan motif perusahaan dalam menahan kas adalah untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, seperti melakukan transaksi pembelian persediaan. Motif yang kedua adalah *precautionary motive*, yang menjelaskan tujuan perusahaan menahan kas adalah untuk mengantisipasi atau berjaga-jaga terhadap kondisi yang tidak terduga, untuk menghindari kemungkinan perusahaan gagal dalam melunasi kewajibannya, serta apabila perusahaan harus melakukan pengeluaran yang tidak terduga. Pada saat resesi ekonomi harga barang akan mengalami peningkatan, dan akan lebih sulit untuk menjual aset sehingga perusahaan perlu menahan kas dalam jumlah yang cukup agar dapat bertahan dan terus beroperasi. Motif yang terakhir yaitu *speculation motive* menjelaskan bahwa perusahaan sebaiknya menahan kas agar tidak melewatkan kesempatan investasi

yang menguntungkan. Perusahaan yang berkecimpung pada bidang usaha yang memiliki harga persediaan yang berfluktuasi cenderung menahan kas agar dapat memperoleh harga beli persediaan yang lebih menguntungkan. (Sari, dkk, 2019) menambahkan satu motif lainnya yang menjadi alasan perusahaan menahan kas, yaitu *agency motive*. Dalam *agency motive*, manajer lebih memilih untuk menahan kas dibandingkan membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

*Cash holding* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Menurut (Sari, dkk, 2019) perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dapat memperoleh pendanaan eksternal dengan lebih mudah dan murah dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang rendah, sehingga perusahaan cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih sedikit. (Monica, dkk, 2019) menyatakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih banyak. Hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan eksistensi perusahaan tersebut akan lebih terjamin sehingga investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Apabila investor bersedia untuk menanamkan modalnya, maka secara langsung jumlah kas perusahaan akan bertambah. (Jebran, *et al*, 2019) menyatakan perusahaan yang memiliki *tangible asset* dalam jumlah yang banyak cenderung menahan kas dalam jumlah yang sedikit. Hal ini dikarenakan *tangible asset* dapat digunakan sebagai jaminan ketika perusahaan membutuhkan tambahan dana melalui pinjaman atau hutang. (Sari, dkk, 2019) menyatakan perusahaan besar memiliki performa yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil, namun memiliki biaya operasional yang lebih besar pula sehingga menyebabkan perusahaan besar menahan kas dalam jumlah yang lebih banyak. Menurut (Abdioğlu, 2016) perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak, hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki peluang investasi yang menguntungkan namun perusahaan tidak memiliki dana yang cukup, maka perusahaan harus melewatkan peluang investasi tersebut.

Penelitian mengenai *cash holding* telah banyak dilakukan, namun terdapat perbedaan pada hasil penelitian. Karena terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian sebelumnya, maka dilakukan penelitian kembali untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding*. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *leverage*, profitabilitas, *tangible asset*, ukuran perusahaan dan peluang investasi terhadap *cash holding*.

### **Kajian Teori**

**Trade Off Theory.** *Trade off theory* menjelaskan mengenai cara untuk menetapkan tingkat penahanan kas yang optimal yaitu dengan membandingkan biaya marjinal dari menahan kas dengan manfaat marjinal dari menahan kas (Myers, 1977). *Trade off theory* menyimpulkan bahwa titik optimal menahan kas ada pada saat manfaat marjinal dari menahan kas lebih tinggi dibandingkan biaya marjinal dari menahan kas (Jason dan Viriany, 2020). Biaya marjinal dari menahan kas dapat berupa hilangnya tingkat *return* dari peluang investasi yang dilewatkan karena perusahaan memilih menahan kas untuk berjaga-jaga terhadap kondisi yang tidak terduga dan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan (Saputri dan Kuswardono, 2019). Manfaat marjinal dari menahan kas yaitu terhindar dari biaya transaksi, berkurangnya risiko terjadinya kondisi kesulitan keuangan dan terhindar dari kenaikan biaya pendanaan eksternal dikarenakan asimetri informasi dalam pasar yang tidak sempurna (Mercan, 2019).

**Pecking Order Theory.** *Pecking order theory* mengemukakan mengenai *financial hierarchy* yang menjelaskan mengenai urutan penggunaan sumber dana perusahaan, sesuai dengan *cost of financing*, dimana perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu dalam pembiayaannya, kemudian ketika pendanaan internal tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal yaitu hutang, dan apabila masih tidak mencukupi, barulah perusahaan akan menggunakan sumber dana yang terakhir yaitu dengan menerbitkan ekuitas (Myers dan Majluf, 1984). Pendanaan eksternal memiliki biaya yang lebih tinggi dibandingkan pendanaan internal karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pasar modal. Untuk menghindari munculnya biaya yang tinggi dari pendanaan eksternal, perusahaan memilih untuk menggunakan pendanaan internal yaitu laba ditahan terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal dengan urutan sebagai berikut yaitu, hutang yang memiliki risiko rendah, hutang yang memiliki risiko tinggi dan yang terakhir ekuitas (Chireka dan Fakoya, 2017). *Pecking order theory* mengemukakan bahwa perusahaan menggunakan kas sebagai *buffer* antara laba ditahan dan investasi, hal ini menyebabkan perusahaan yang memiliki tingkat peluang investasi yang tinggi menahan kas dalam jumlah yang banyak terutama bagi perusahaan yang mengalami kesulitan memperoleh pendanaan eksternal (Uyar dan Kuzey, 2014). Dalam teori ini tidak terdapat tingkat penahanan kas optimal sehingga perusahaan cenderung menyimpan kas yang berasal dari kegiatan operasionalnya (Suci dan Susilowati, 2021).

**Agency Theory.** *Agency theory* menjelaskan mengenai konflik antara *principal* yaitu pemegang saham dan *agent* yaitu manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer memiliki peran untuk mengelola bisnis perusahaan dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Chireka & Fakoya, 2017). Manajer memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemegang saham hal ini dikarenakan manajer merupakan pihak yang mengelola perusahaan secara langsung. Hal ini menimbulkan asimetri informasi yang menyebabkan keputusan yang diambil oleh manajer seringkali tidak diketahui oleh pemegang saham. Konflik yang muncul antara manajer dengan pemegang saham disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan, dimana manajer memilih investasi dengan tingkat pengembalian yang rendah sedangkan, pemegang saham menginginkan investasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi. Hal ini menyebabkan manajer dianggap hanya mementingkan kepentingannya sendiri dan tidak mengutamakan kepentingan pemegang saham. *Agency theory* menjelaskan perusahaan lebih baik tidak memiliki cadangan kas dalam jumlah yang besar, karena kelebihan kas cenderung diinvestasikan pada hal-hal yang tidak berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan (Tirta & Susanto, 2021).

**Cash Holding.** Menurut (Rosyidah dan Santoso, 2018) *cash holding* adalah kas yang ditahan dalam suatu perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan, memenuhi kebutuhan dana yang tidak terduga, dan melakukan investasi. *Cash holding* didefinisikan sebagai kas yang tersedia dalam suatu perusahaan, yang siap untuk diinvestasikan ke aktiva tetap dan untuk dibagikan kepada investor (Magerakis, *et al*, 2015). Menurut (Monica, dkk, 2019) *cash holding* adalah sejumlah kas tersedia yang dimiliki oleh perusahaan, yang memiliki peran untuk menjaga stabilitas kegiatan

perekonomian, serta untuk menjadi solusi perusahaan ketika menghadapi risiko keuangan.

**Leverage.** *Leverage* merupakan suatu kebijakan dalam menentukan seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan eksternal atau hutang (Sudarmi dan Nur, 2018). Menurut (Nainggolan dan Saragih, 2020) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah aset perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan hutang. (Sari, dkk, 2019) menyatakan bahwa *leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang mempunyai biaya tetap.

**Profitabilitas.** Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas produksi dengan menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan (Nainggolan dan Saragih, 2020). Menurut (Nasution, *et al*, 2017) profitabilitas adalah performa perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aktiva lancar maupun tetap melalui aktivitas produksi perusahaan. (Suci dan Susilowati, 2021) menyatakan profitabilitas merupakan salah satu tolak ukur kinerja perusahaan dengan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.

**Tangible Asset.** Menurut (Chukwu dan Egbuhuzor, 2017) *tangible asset* adalah properti, pabrik dan peralatan yang digunakan untuk proses produksi. (Musah, *et al*, 2019) mendeskripsikan *tangible asset* sebagai benda fisik yang bukan untuk dijual akan tetapi digunakan untuk menghasilkan laba. (Nasution, *et al*, 2017) menyatakan bahwa *tangible asset* adalah aktiva fisik yang dapat digunakan selama periode yang cukup lama untuk melakukan kegiatan operasional dalam bisnis, aktiva fisik yang dimaksud yaitu seperti tanah, bangunan, mesin serta konstruksi dalam proses, dimana *tangible asset* dapat digunakan sebagai jaminan kepada kreditur jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

**Ukuran Perusahaan.** (Sari, dkk, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, total penjualan yang dihasilkan dan *market capitalization* yang diperoleh oleh perusahaan. (Sanjaya dan Suryadi, 2018) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan adalah skala dimana besar kecilnya perusahaan ditentukan berdasarkan total aktiva, *log size* serta nilai pasar saham. (Sari dan Oktavia, 2019) menjelaskan ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang dapat menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan menggunakan parameter seperti jumlah karyawan, total pendapatan perusahaan, jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan dan jumlah saham yang beredar.

**Peluang Investasi.** Peluang investasi merupakan kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan yang berkaitan dengan *expenditure* yang akan dikeluarkan di masa depan dan akan berpengaruh terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Yusma dan Holiawati, 2019). (Rosyidah dan Santoso, 2018) menyatakan bahwa peluang investasi adalah pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang. (Senjaya dan Yadnyana, 2015) mengemukakan bahwa peluang investasi adalah suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa mendatang.

**Penelitian Terdahulu.** Berdasarkan penelitian (Thu dan Kuong, 2020), (Uyar dan Kuzey, 2014), (Nainggolan dan Saragih, 2020), (Monica, dkk, 2019), (Jason dan Viriany, 2020) dan (Suci dan Susilowati, 2021) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*. Penelitian (Chandra dan Dewi, 2019), (Alicia, dkk, 2020) dan (Trinh dan Ma, 2016) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*, sementara penelitian (Abdioğlu, 2016), (Jebran, *et al*, 2019), dan (Mercan, 2019), menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

(Trinh dan Ma, 2016), (Nainggolan dan Saragih, 2020), dan (Monica, dkk, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding* sementara profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding* menurut (Suci dan Susilowati, 2021) dan (Thu dan Kuong, 2018). (Jason dan Viriany, 2020) dan (Chandra dan Dewi, 2021) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penelitian (Mercan, 2019), (Jebran, *et al*, 2019), (Abdioğlu, 2016), dan (Uyar dan Kuzey, 2014) menyatakan bahwa *tangible asset* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*, sementara (Thu dan Kuong, 2018), dan (Nafees, *et al*, 2017) menyatakan bahwa *tangible asset* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*. Penelitian (Surwanti, 2017) menunjukkan bahwa *tangible asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penelitian (Jebran, *et al*, 2019) dan (Alicia, dkk, 2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*, sementara (Sari, dkk, 2019), (Abdioğlu, 2016), dan (Mercan, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*. Penelitian (Uyar dan Kuzey, 2014), (Trinh dan Ma, 2016), (Chandra dan Dewi, 2021), (Monica, dkk, 2019) dan (Thu dan Kuong, 2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian (Uyar dan Kuzey, 2014) dan (Rosyidah dan Santoso, 2018) menunjukkan bahwa peluang investasi memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*, sedangkan (Trinh dan Ma, 2016) menyatakan bahwa peluang investasi memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*. (Sari, dkk, 2019), dan (Abdioğlu, 2016) menyatakan bahwa peluang investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

**Pengembangan Hipotesis. Efek Leverage Pada Cash Holding.** (Tirta dan Susanto, 2021) mengatakan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang rendah cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak. Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan kas yang ditahan tersebut untuk membiayai kegiatan operasional, memperoleh aktiva dan membiayai kegiatan investasi perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan akan memaksimalkan penggunaan dana internal berupa laba ditahan yang dipindahkan ke cadangan kas sehingga tingkat penahanan kas perusahaan akan meningkat, apabila dana internal tidak mencukupi barulah perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal yaitu hutang sebagai sumber pembiayaan kedua. (Wibowo dan Wahyudi, 2019) mengemukakan bahwa manajer seringkali menggunakan kas yang ada untuk diinvestasikan pada investasi yang kurang menguntungkan sehingga

akan merugikan pemegang saham. Maka dari itu, dibutuhkan kontrol agar manajer melakukan investasi secara optimal, salah satunya yaitu dengan meningkatkan hutang. Dengan meningkatnya hutang manajer cenderung tidak menggunakan kas untuk keperluan yang tidak berhubungan dengan kepentingan perusahaan, karena kas akan digunakan untuk melunasi hutang beserta bunga yang ada. Akan tetapi, hal ini menyebabkan tingkat penahanan kas perusahaan menjadi menurun, sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin rendah tingkat penahanan kas. Hal ini sejalan dengan *agency theory* yang menjelaskan mengenai konflik yang muncul antara pemegang saham dengan manajer, dimana manajer cenderung menahan kas untuk diinvestasikan pada proyek yang kurang menguntungkan, sehingga akan merugikan pemegang saham. Dengan demikian, tingkat hutang yang tinggi digunakan sebagai kontrol, agar manajer tidak menggunakan kas untuk keperluan yang tidak berhubungan dengan kepentingan perusahaan, sehingga menurunkan tingkat penahanan kas karena kas digunakan untuk melunasi hutang yang ada.

**Efek Profitabilitas Pada Cash Holding.** (Thu dan Kuong, 2018) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih banyak untuk meningkatkan likuiditas, memberikan kelebihan kompetitif dalam bisnis dan untuk melakukan investasi kembali. Menurut (Nainggolan dan Saragih, 2020) perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi. Keuntungan tersebut kemudian akan menjadi laba ditahan yang akan meningkatkan jumlah kas dalam perusahaan, dimana kas tersebut ditahan oleh perusahaan untuk digunakan sebagai tambahan modal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih memilih untuk menggunakan kas yang berasal dari laba ditahan sebagai tambahan modal dibandingkan menggunakan hutang atau menerbitkan ekuitas, dikarenakan hutang dan ekuitas yang merupakan pendanaan eksternal memiliki biaya yang lebih besar.

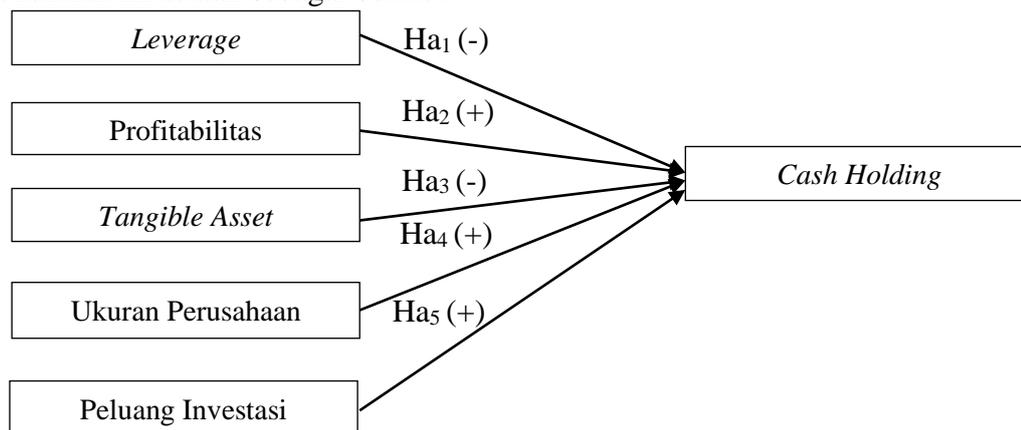
**Efek Tangible Asset Pada Cash Holding.** (Jebran, *et al*, 2019) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki *tangible asset* dalam jumlah yang banyak, cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih sedikit. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan mengalami kekurangan kas, maka *tangible asset* dapat digunakan sebagai jaminan ketika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal berupa hutang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebagai sumber pembiayaan pertama, dan kemudian akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan kedua apabila cadangan kas yang berasal dari laba ditahan sudah tidak mencukupi, *tangible asset* dapat digunakan sebagai jaminan bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman atau hutang.

**Efek Ukuran Perusahaan Pada Cash Holding.** (Jebran, *et al*, 2019) mengatakan perusahaan besar memiliki performa yang lebih baik, lebih berdiversifikasi, dan memiliki tingkat penjualan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil, namun perusahaan besar juga memiliki biaya operasional dan kewajiban yang lebih banyak. Hal ini membuat perusahaan besar cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil untuk membiayai kegiatan operasional dan melunasi kewajibannya. Menurut (Monica, dkk, 2019) perusahaan besar cenderung

lebih banyak melakukan investasi dibandingkan perusahaan kecil, sehingga untuk mendukung kegiatan investasinya perusahaan perlu menahan kas dalam jumlah yang cukup. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan akan memaksimalkan sumber dana internal berupa laba ditahan yang dipindahkan ke cadangan kas sehingga tingkat penahanan kas perusahaan akan meningkat. Dengan demikian perusahaan besar dapat menggunakan sumber dana internal sebagai sumber pembiayaan pertama dan terhindar dari penggunaan sumber dana eksternal yaitu hutang dan ekuitas yang memiliki biaya yang lebih besar untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan.

**Efek Peluang Investasi Pada Cash Holding.** (Chireka dan Fakoya, 2017) mengatakan perusahaan yang memiliki tingkat peluang investasi yang tinggi cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak untuk menekan risiko terjadinya kesulitan keuangan dan untuk mengurangi risiko perusahaan melewatkan peluang investasi yang menguntungkan dikarenakan tidak tersedianya kas untuk mendanai peluang investasi tersebut sehingga menyebabkan munculnya biaya peluang. Hal ini sejalan dengan *trade off theory*, dimana manfaat marjinal dari menahan kas adalah untuk menghindari kondisi kesulitan keuangan dan agar perusahaan tidak melewatkan peluang investasi yang menguntungkan. Selain itu, perusahaan yang memiliki peluang investasi yang banyak cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak dikarenakan investasi menggunakan dana internal memiliki biaya yang lebih rendah dibandingkan melakukan investasi dengan menggunakan dana eksternal yaitu hutang ataupun ekuitas. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan akan memaksimalkan dana internal berupa laba ditahan yang dipindahkan ke cadangan kas sehingga tingkat penahanan kas perusahaan akan meningkat, dan dapat digunakan untuk membiayai peluang investasi perusahaan, serta dapat menghindari penggunaan dana eksternal yaitu hutang dan ekuitas.

Model penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 1.** Model Penelitian

Perumusan hipotesis berdasarkan model penelitian tersebut adalah:

- Ha<sub>1</sub>: *Leverage* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*.
- Ha<sub>2</sub>: *Profitabilitas* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*.
- Ha<sub>3</sub>: *Tangible asset* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*.

Ha4: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*.

Ha5: Peluang investasi memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*.

### Metodologi

**Populasi dan Sampel.** Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel menggunakan kriteria pemilihan sampel yang sudah ditentukan sebelumnya (Sekaran dan Bougie, 2016). Kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba berturut-turut, dan (2) Perusahaan manufaktur yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Berdasarkan penelitian tersebut, diperoleh 58 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel dengan empat periode penelitian yaitu dari periode 2017-2020 sehingga diperoleh 232 data.

**Teknik Pengumpulan Data.** Seluruh data penelitian perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2017-2020 yang berupa laporan keuangan dan data saham dikumpulkan dan diolah menggunakan *software* Eviews 12.

**Operasionalisasi Variabel.** Berikut adalah tabel operasionalisasi variabel (Tabel 1).

**Tabel 1.** Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Skala	Sumber
Cash Holding	$CH = \frac{\text{Cash and Cash equivalents}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Trinh & Ma (2016)
Leverage	$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Trinh & Ma (2016)
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Trinh & Ma (2016)
Tangible Asset	$TA = \frac{\text{Net PPE}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Thu & Kuong (2018)
Ukuran Perusahaan	$SIZE = \ln(\text{Total Assets})$	Rasio	Trinh & Ma (2016)
Peluang Investasi	$IO = \frac{\text{Market Value per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio	Trinh & Ma (2016)

*Cash holding* yang disimbolkan dengan CH merupakan variabel dependen yang diteliti. Menurut (Trinh & Ma, 2016), *cash holding* dihitung dengan membandingkan *cash and cash equivalents* dengan total aset. *Leverage* merupakan variabel dependen pertama yang menurut (Trinh & Ma, 2016) diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Assets Ratio* yang disimbolkan dengan DAR. DAR merupakan rasio yang mengukur *leverage* dengan membandingkan antara total kewajiban dengan total aset.

Profitabilitas yang disimbolkan dengan ROA merupakan variabel independen kedua yang menurut (Trinh & Ma, 2016) diukur menggunakan proksi *Return on Assets* yaitu dengan membandingkan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Variabel independen ketiga yaitu *tangible asset* yang disimbolkan dengan

TA, yang menurut (Thu & Kuong, 2018) dapat dihitung dengan membandingkan antara properti, pabrik dan peralatan setelah dikurangi akumulasi penyusutan dengan total aset.

Ukuran perusahaan yang disimbolkan dengan SIZE merupakan variabel independen keempat yang menurut (Trinh & Ma, 2016) dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total aset. Variabel independen terakhir yaitu peluang investasi yang disimbolkan dengan IO, yang menurut (Trinh & Ma, 2016) dapat dihitung dengan membandingkan antara nilai pasar per saham dengan nilai buku per saham.

### Hasil dan Pembahasan

**Statistik Deskriptif.** Berikut hasil statistik deskriptif masing-masing variabel (Tabel 2).

**Tabel 2.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	CH	DAR	ROA	TA	SIZE	IO
<i>Mean</i>	0.097555	0.406549	0.056892	0.408351	28.93829	1.525993
<i>Median</i>	0.069045	0.410035	0.047626	0.419821	28.70518	0.875365
<i>Maximum</i>	0.361050	0.783046	0.242632	0.781027	32.72561	10.00239
<i>Minimum</i>	0.000864	0.003453	0.000282	0.000951	25.79571	0.125449
<i>Std. Dev</i>	0.084902	0.181090	0.044384	0.180591	1.510428	1.534346
<i>Observations</i>	232	232	232	232	232	232

Variabel pertama, *cash holding* memiliki *mean* 0.097555, *median* 0.069045, nilai maksimum 0.361050, dan nilai minimum 0.0008648 dengan standar deviasi sebesar 0.084902 untuk total data sebanyak 232 data. Variabel kedua, *leverage* memiliki *mean* 0.406549, *median* 0.410035, nilai maksimum 0.783046, dan nilai minimum 0.003453 dengan standar deviasi sebesar 0.181090. Variabel ketiga, *profitabilitas* memiliki *mean* 0.056892, *median* 0.047626, nilai maksimum 0.242632, dan nilai minimum 0.000282 dengan standar deviasi sebesar 0.044384. Variabel keempat, *tangible asset* memiliki *mean* 0.408351, *median* 0.419821, nilai maksimum 0.781027, dan nilai minimum 0.000951 dengan standar deviasi sebesar 0.180591. Variabel kelima, ukuran perusahaan memiliki *mean* 28.93829, *median* 28.70518, nilai maksimum 32.72561, dan nilai minimum 25.79571 dengan standar deviasi sebesar 1.510428. Variabel keenam, peluang investasi memiliki *mean* 1.525993, *median* 0.875365, nilai maksimum 10.00239, dan nilai minimum 0.125449 dengan standar deviasi sebesar 1.534346.

**Uji Chow.** Berikut adalah hasil uji *Chow* (Tabel 3).

**Tabel 3.** Hasil Uji *Chow*

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	5.555638	(57,169)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	244.906965	57	0.0000

Nilai *Prob. Cross-Section F* dan *Cross-Section Chi-square* adalah sebesar 0.0000. Angka tersebut berada dibawah nilai  $\alpha$  yaitu 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat adalah *Fixed Effect Model*.

**Uji Hausman.** Berikut adalah hasil uji *Hausman* (Tabel 4).

**Tabel 4.** Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
---------------------	--------------------------	---------------------	--------------

<i>Cross-section random</i>	3.745202	5	0.5867
-----------------------------	----------	---	--------

Nilai *Prob. Cross-Section random* adalah sebesar 0.5867. Angka tersebut berada diatas nilai  $\alpha$  yaitu 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat adalah *Random Effect Model*.

**Uji Lagrange Multiplier.** Berikut adalah hasil uji *Lagrange Multiplier* (Tabel 5).

**Tabel 5.** Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

	<i>Cross-section</i>	<i>Test Hypothesis Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	93.98518 (0.0000)	0.050687 (0.0000)	94.03587 (0.0000)

Nilai *Prob. Both* pada uji Breusch-Pagan adalah sebesar 0.0000. Angka tersebut berada dibawah nilai  $\alpha$  yaitu 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.

**Uji Normalitas.** Berikut adalah hasil uji normalitas (Tabel 6).

**Tabel 6.** Hasil Uji Normalitas

<i>Jarque-Berra</i>	2.382473
<i>Probability</i>	0.303845

Dari hasil tersebut, terlihat nilai *Prob Jarque-Berra* adalah sebesar 0.303845 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memiliki data dengan nilai residual yang sudah terdistribusi normal.

**Uji Multikolinieritas.** Berikut adalah hasil uji multikolinieritas (Tabel 7).

**Tabel 7.** Hasil Uji Multikolinieritas

	<b>DAR</b>	<b>ROA</b>	<b>TA</b>	<b>SIZE</b>	<b>IO</b>
<b>DAR</b>	1.000000	-0.341520	0.036433	0.286775	-0.119419
<b>ROA</b>	-0.341520	1.000000	-0.213032	0.129821	0.532987
<b>TA</b>	0.036433	-0.213032	1.000000	0.171460	0.071898
<b>SIZE</b>	0.286775	0.129821	0.171460	1.000000	0.317302
<b>IO</b>	-0.119419	0.532987	0.071898	0.317302	1.000000

Dalam model regresi penelitian ini tidak terdapat multikolinieritas karena nilai matriks korelasi (*correlation matrix*) semua variabel independen lebih kecil dari 0.8.

**Hasil Uji Regresi Linier Berganda.** Pengujian Regresi Linier Berganda menggunakan adalah sebagai berikut (Tabel 8):

**Tabel 8.** Hasil Uji Regresi Linier Berganda

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>
C	-0.032718
DAR	-0.192768
ROA	0.545834
TA	-0.132047

SIZE	0.007992
IO	0.000161

Dari hasil uji tersebut, model regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CH = -0.032718 - 0.192768 DAR + 0.545834 ROA - 0.132047 TA + 0.007992 SIZE + 0.000161 IO + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

<i>CH</i>	: <i>Cash Holding</i>
<i>DAR</i>	: <i>Leverage</i>
<i>ROA</i>	: <i>Profitabilitas</i>
<i>TA</i>	: <i>Tangible Asset</i>
<i>SIZE</i>	: <i>Ukuran Perusahaan</i>
<i>IO</i>	: <i>Peluang Investasi</i>
$\varepsilon_{i,t}$	: <i>Error</i>

**Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*).** Pengujian koefisien determinasi mendapatkan hasil sebagai berikut (Tabel 9):

<b>Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi</b>	
<i>Adjusted R-Squared</i>	0.266678

Dari hasil yang diuraikan menunjukkan bahwa variabel independen *leverage*, *profitabilitas*, *tangible asset*, ukuran perusahaan dan peluang investasi hanya mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *cash holding* sebesar 0.266678 atau 26.667% dan sisanya sebesar 73.333% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

**Hasil Uji F.** Berikut hasil uji F (Tabel 10):

<b>Tabel 10. Hasil Uji F</b>	
<i>Weighted Statistics</i>	
<i>F-statistic</i>	17.80095
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000

Dari hasil yang telah diuraikan diatas dapat dilihat bahwa nilai *Prob. F-statistic* adalah sebesar 0.000000, yaitu lebih kecil dari nilai  $\alpha$  sebesar 0.05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *leverage*, *profitabilitas*, *tangible asset*, ukuran perusahaan dan peluang investasi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*.

**Hasil Uji Hipotesis.** Berikut adalah hasil uji hipotesis (Tabel 11):

<b>Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis</b>			
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.032718	-0.231584	0.8171
DAR	-0.192768	-5.097745	0.0000

ROA	0.545834	3.717431	0.0003
TA	-0.132047	-3.698921	0.0003
SIZE	0.007992	1.554060	0.1216
IO	0.000161	0.040682	0.9676

Dari hasil yang diuraikan, dapat dilihat bahwa nilai koefisien untuk variabel *leverage* sebesar -0.192768 dan *prob. t-statistic* sebesar 0.0000 yang lebih kecil daripada nilai  $\alpha$  yaitu 0.5, sehingga dapat diartikan *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_{a1}$  yang menyatakan variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen *cash holding* diterima. Untuk variabel profitabilitas nilai koefisiennya sebesar 0.545834 dan *prob. t-statistic* sebesar 0.0003 yang lebih kecil daripada nilai  $\alpha$  yaitu 0.05, sehingga dapat diartikan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Maka dapat disimpulkan  $H_{a2}$  yang menyatakan variabel profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap variabel dependen *cash holding* diterima. Untuk variabel *tangible asset* nilai koefisiennya sebesar -0.132047 dan nilai *prob. t-statistic* sebesar 0.0003 yang lebih kecil daripada nilai  $\alpha$  yaitu 0.05, sehingga dapat diartikan *tangible asset* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*, maka dapat disimpulkan  $H_{a3}$  yang menyatakan variabel *tangible asset* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap variabel dependen *cash holding* diterima. Untuk variabel ukuran perusahaan nilai koefisiennya adalah sebesar 0.007992 dan nilai *prob. t-statistic* sebesar 0.1216 yang lebih besar daripada nilai  $\alpha$  yaitu 0.05, sehingga dapat diartikan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*, maka dapat disimpulkan  $H_{a4}$  yang menyatakan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap variabel dependen *cash holding* tidak diterima. Untuk variabel peluang investasi nilai koefisiennya sebesar 0.000161 dan nilai *prob. t-statistic* sebesar 0.9676 yang lebih besar daripada nilai  $\alpha$  yaitu 0.05, sehingga dapat diartikan peluang investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*, maka dapat disimpulkan  $H_{a5}$  yang menyatakan peluang investasi memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap variabel dependen *cash holding* tidak diterima.

**Pembahasan.** *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Thu dan Kuong, 2018), (Suci dan Susilowati, 2021), (Nainggolan dan Saragih, 2020), (Jason dan Viriany, 2020) dan (Monica, dkk, 2019) yang menyatakan *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*, namun tidak sejalan dengan penelitian (Chandra dan Dewi, 2021), (Alicia, dkk, 2020) dan (Trinh dan Ma, 2016) yang mengatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan positif pada *cash holding*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian (Jebran, et al, 2019), (Abdioğlu, 2016) dan (Mercan, 2019) yang mengatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada *cash holding*. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang rendah cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak untuk membiayai kegiatan operasional, memperoleh aktiva dan membiayai kegiatan investasinya. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih sedikit, dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dapat memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang secara lebih mudah dengan biaya yang lebih murah pula.

Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif pada *cash holding*. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Trinh dan Ma, 2016), (Nainggolan dan Saragih, 2020), dan (Monica, dkk, 2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif pada *cash holding*, namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suci dan Susilowati, 2021), dan (Thu dan Kuong, 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif pada *cash holding*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chandra dan Dewi, 2021) dan (Jason dan Viriany, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Penjelasan mengenai hal ini yaitu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak untuk meningkatkan likuiditas, melakukan investasi kembali, menjamin kelangsungan eksistensi perusahaan, serta sebagai tambahan modal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki keberlangsungan hidup yang lebih terjamin, sehingga investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, dimana dana yang diinvestasikan oleh investor tersebut akan meningkatkan jumlah kas dalam perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat penjualan yang tinggi sehingga memiliki biaya operasional yang tinggi pula, hal ini menyebabkan perusahaan menahan kas dalam jumlah yang lebih banyak untuk membiayai kegiatan operasionalnya, mengingat pendanaan eksternal memiliki biaya yang lebih tinggi dibandingkan pendanaan internal.

*Tangible asset* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mercan, 2019), (Uyar dan Kuzey, 2014), (Jebran, *et al.*, 2019) dan (Abdioğlu, 2016) yang menyatakan *tangible asset* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*, namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nafees, *et al.*, 2017) dan (Thu dan Kuong, 2018) yang mengatakan bahwa *tangible asset* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Surwanti, 2017) yang memperoleh hasil bahwa *tangible asset* tidak memengaruhi *cash holding* secara signifikan. Penjelasan mengenai hal ini yaitu perusahaan yang memiliki *tangible asset* dalam jumlah yang banyak cenderung menahan kas dalam jumlah yang sedikit, hal ini dikarenakan perusahaan dapat menggunakan *tangible asset* tersebut sebagai jaminan untuk mengajukan pinjaman apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal berupa hutang akibat dari kurangnya jumlah kas yang dimiliki.

Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Trinh dan Ma, 2016), (Thu dan Kuong, 2018), (Uyar dan Kuzey, 2014), (Chandra dan Dewi, 2021) dan (Monica, dkk, 2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada *cash holding*, namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abdioğlu, 2016) dan (Sari, dkk, 2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jebran, *et al.*, 2019), dan (Alicia, dkk, 2020) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*. Tidak dapatnya ukuran perusahaan memengaruhi *cash holding* dapat dikarenakan baik perusahaan besar maupun kecil mempunyai hak yang sama untuk memperoleh pendanaan eksternal dari

kreditur seperti bank dan calon investor. Ketika akan memberikan pinjaman dan menanamkan modal pada suatu perusahaan, kreditur dan investor tidak hanya memperhatikan ukuran perusahaan, namun melihat faktor lain seperti kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang, aset yang dijaminkan apabila perusahaan gagal dalam melunasi hutang yang ada, dan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Peluang investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari, dkk, 2019), dan (Abdioğlu, 2016), yang menyatakan bahwa peluang investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada *cash holding*, namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Uyar dan Kuzey, 2014) dan (Rosyidah dan Santoso, 2018) yang menyatakan bahwa peluang investasi memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Trinh dan Ma, 2016) yang mengatakan bahwa peluang investasi memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding*. Tidak dapatnya peluang investasi memengaruhi *cash holding* dapat dikarenakan perusahaan cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak untuk membiayai kegiatan operasional dan produksinya. Investasi mungkin bukan merupakan fokus utama perusahaan sebab investasi mengandung risiko yang berpotensi merugikan perusahaan, sehingga perusahaan enggan untuk berinvestasi dan lebih berfokus pada kegiatan produksi perusahaan.

### **Kesimpulan**

Pengaruh *leverage* yang signifikan dan negatif menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah, cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak. Tingkat *leverage* yang rendah menandakan bahwa perusahaan membiayai kegiatan operasional dan melunasi kewajibannya dengan menggunakan kas yang ditahan dan bukan menggunakan hutang. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung menahan kas dalam jumlah yang sedikit, hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi dapat memperoleh pendanaan eksternal yaitu hutang dengan lebih mudah dan murah.

Pengaruh profitabilitas yang signifikan dan positif menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menahan kas dalam jumlah yang banyak untuk meningkatkan likuiditas, memberikan kelebihan kompetitif, membiayai kegiatan operasioalnya dan sebagai tambahan modal.

Pengaruh *tangible asset* yang signifikan dan negatif menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *tangible asset* dalam jumlah yang banyak cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih sedikit. Hal ini dikarenakan *tangible asset* dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pendanaan eksternal yaitu hutang apabila perusahaan mengalami kekurangan kas.

Pengaruh ukuran perusahaan yang tidak signifikan dapat disebabkan karena setiap perusahaan memiliki hak yang sama untuk memperoleh pendanaan eksternal, dan ukuran perusahaan bukan merupakan faktor utama yang diperhatikan oleh kreditur dan investor saat akan memberikan pinjaman dan menanamkan modal pada suatu perusahaan.

Pengaruh peluang investasi yang tidak signifikan dapat disebabkan karena perusahaan cenderung menahan kas untuk memenuhi kebutuhan operasional dan

melaksanakan kegiatan produksinya, serta dikarenakan investasi bukan merupakan fokus utama perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah: pertama, periode penelitian ini hanya empat tahun, yaitu dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2020, kedua, sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga kurang mewakili keseluruhan perusahaan yang ada, dan ketiga, penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen.

Dari keterbatasan tersebut, diharapkan penelitian-penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian, memperluas sampel dengan menggunakan perusahaan di industri lain, seperti industri pertambangan dan keuangan, serta melakukan penambahan variabel independen lainnya seperti pertumbuhan penjualan dan belanja modal.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Abdioğlu, N. (2016). Managerial Ownership and Corporate Cash Holdings: Insights from An Emerging Market. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 29-41.
- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, F., & Purba, M. I. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage dan Firm Size terhadap Cash Holding Perusahaan Properti dan Real Estate. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 322-329.
- Chandra, C. V., & Dewi, S. P. (2021) Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 550-558.
- 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), 79-83.
- Chukwu, G. J., & Egbuhuzor, C. A. (2017). Tangible Assets and Corporate Performance: Evidence from The Manufacturing Industry in Nigeria. *Research Journal of Financial Sustainability Reporting*, 2(1), 271-277.
- Jason, E., & Viriany. (2020) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1415-1424.
- Jebran, K., Amjad, I., Kalim, U. B., Muhammad, A. K., & Mustansar, H. (2019). Determinants of Corporate Cash Holdings in Tranquil and Turbulent Period: Evidence from An Emerging Economy. *Financial Innovation*, 5(3), 1-12.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Khan, N., Ullah, H., & Kausar, Y. (2020). Determinants Of Cash Holding: Evidence from Financial and Non-Financial Firms Listed on Pakistan Stock Exchange. *Journal of Business Strategies*, 14(2), 82-103.
- Magerakis, E., Siriopulos, C., & Tsagkanos, A. (2015). Cash Holdings and Firm Characteristics. Evidence from UK Market. *Journal of Risk & Control*, 2(1), 19-43.
- Mercan, M. (2019). The Determinants of Cash Holdings in Companies: Evidence from Georgian Listed Companies. *Journal of Business*, 8(2), 19-32.
- Monica, L., Susanti, M., & Dewi, S. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 827-834.

- Musah, M., Kong, Y., & Osei, A. A. (2019). The Nexus Between Asset Tangibility and Firms' Financial Performance: A Panel Study of Non-Financial Firms Listed on The Ghana Stock Exchange (GSE). *European Academic Research*, 12(1), 450-474.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*. 5(2), 147-175.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13 (2), 187-221.
- Nafees, B., Ahmad, N., & Rasheed, A. (2017). The Determinants of Cash Holdings: Evidence from SMEs in Pakistan. *Paradigms*, 11(1), 111-116.
- Nainggolan, K. N., & Saragih, A. E. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 6(1), 23-46.
- Nasution, A. A., Siregar, I., & Panggabean, R. (2017). The Effect of Profitability, Asset Tangibility, Corporate Tax, Non-Debt Tax Shield, and Inflation upon the Financial Capital Structure of the Manufacturing Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange. *Advance in Economics, Business and Management*, 36, 65-74.
- Rosyidah, E. H., & Santoso, B. H. (2018). Pengaruh IOS, NWC, CCC, dan GO terhadap Cash Holding Perusahaan Industri Konsumsi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(5), 2-19.
- Sanjaya, W., & Suryadi, L. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Income Smoothing pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(3), 347-358.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013- 2017). *Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI)*, 2(2), 91-104.
- Sari, I. P., & Oktavia, F. (2019). Pengaruh Return on Equity, Risiko Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Income Smoothing (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Menara Ilmu*, 13(2), 77-84.
- Sari, L. P., Kurniawati, S. L., & Wulandari, D. A. (2019). The Determinants of Cash Holdings and Characteristics of The Industrial Business Cycle in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(4), 525-539.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*. Chichester: John Wiley and Sons Ltd
- Sudarmi, E., & Nur, T. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(1), 14-33.
- Surwanti, A. (2017). Cash Holding Deviation and Speed of Adjustment of Indonesian Firms. *International Journal of Management and Economics Invention*, 3(11), 1426-1433.

- Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(5), 29-3.
- Tirta, V., & Susanto, L. (2021). Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 303-311.
- Trinh, T. H., & Mai, P. T. T. (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economic and Finance*, 8(7), 21-30.
- Uyar, A., & Kuzey, C. (2014). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from The Emerging Market of Turkey. *Applied Economics*, 46(9), 1035-1048.
- Wibowo, W. C., & Wahyudi, S. (2019). The Effect of Financial Performance, IOS, and Firm Size on Cash Holdings: The Role of Dividend Policy as Moderating Variable. *Diponegoro International Journal of Business*, 2(2), 96-106.
- Yusma, N., & Holiawati, H. (2019). Investment Risk, Investment Opportunity Set dan Return Saham. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 2(3), 393-406.