

ANALISIS DETERMINAN YANG MEMENGARUHI CASH HOLDING

Matthew Satyapratama* dan Sofia Prima Dewi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: matthewshidayat@gmail.com

Abstract:

This study aims to determine the impact of leverage, firm size, growth opportunity, net working capital, profitability, and capital expenditure on the company's cash holding. This study uses data from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020 with a sample of 19 companies after the elimination of criteria. The data in this study were processed using the e-views 12 program with the EGLS panel model (cross-section random effects). The conclusion of this study shows that net working capital and profitability have a positive impact on cash holding, but leverage and capital expenditure do not have a positive influence on cash holding, while firm size and growth opportunity do not negatively affect cash holding.

Keywords: *Cash holding, Leverage, Growth Opportunity, Profitability, Capital Expenditure.*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan pengaruh dari *leverage, firm size, growth opportunity, net working capital, profitability*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* perusahaan. Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020 dengan sampel setelah eliminasi kriteria sebanyak 19 perusahaan. Data pada penelitian ini diolah menggunakan program *e-views 12* dengan model panel EGLS (*cross-section random effects*). Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa *net working capital* dan *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sedangkan *leverage* dan *capital expenditure* tidak berpengaruh positif terhadap *cash holding*, namun *firm size* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Kata kunci: *Cash holding, Leverage, Peluang Pertumbuhan, Profitability, Belanja Modal.*

Pendahuluan

Setiap negara di dunia memiliki caranya masing-masing dalam menopang dan melakukan kegiatan perekonomian mereka. Adanya persaingan yang ketat pada setiap negara maupun perusahaan-perusahaan didalam suatu negara dalam mengembangkan serta memajukan perusahaannya. Tujuan utama suatu perusahaan dalam mengembangkan dan berinovasi dalam persaingan ini adalah untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaannya untuk jangka panjang. Tujuan lain dari suatu perusahaan merupakan memaksimalkan kinerja perusahaannya agar mendapatkan keuntungan yang optimal sehingga dapat membiayai kegiatan operasional, investasi,

maupun pembiayaan lainnya. Perusahaan juga berusaha untuk mendapatkan pembiayaan dari eksternal yaitu kreditur dan pasar saham untuk memperbesar perusahaannya agar dapat menjadi perusahaan yang dikenal oleh dunia.

Pada masa pandemik covid-19 yang dimulai akhir tahun 2019, perusahaan besar maupun kecil sedang berusaha mencari cara agar dapat menciptakan produk yang dapat menarik perhatian penduduk agar dapat meningkatkan penjualan dikarenakan sulitnya mencari pelanggan dimasa pandemic untuk bertahan hidup. Perusahaan dengan memiliki pola pikir yang kreatif akan menciptakan inovasi-inovasi baru untuk bersaing dalam perekonomian dunia yang kompetitif khususnya di Indonesia. Negara Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki jumlah penduduk paling banyak di dunia sehingga memudahkan dalam menciptakan inovasi-inovasi baru yang akhirnya melahirkan perusahaan-perusahaan baru pada segala sektor terutama industri perusahaan manufaktur.

Di Indonesia saat ini, seluruh perusahaan baik besar maupun kecil berusaha dengan maksimal untuk menekan seluruh biaya yang tidak dibutuhkan sehingga *cash holding* tidak habis dan dapat bertahan disituasi yang tidak menentu saat ini. *Cash holding* merupakan intrumen penting dalam suatu perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional maupun kegiatan pembiayaan serta alat pembayaran lain untuk berjaga-jaga jika dibutuhkan pada saat genting. Perusahaan yang memiliki manajemen keuangan yang baik akan mampu menggunakan *cash holding* dengan baik dan optimal sehingga dapat mengatasi masalah keuangan saat ini maupun di masa yang akan datang. Ada pengaruh positif maupun negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Jika perusahaan menggunakan kas terlalu banyak dan tidak mendapatkan pengembalian dikarenakan penahanan kas, maka akan memengaruhi jumlah *cash holding* perusahaan.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Myers dan Maljuf (1984) mengembangkan *pecking order theory* dan menjelaskan bahwa perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari internal seperti laba ditahan untuk membiayai investasi yang akan mereka lakukan sebagai prioritas utamanya, apabila dana internal tidak dapat mendanai kegiatan investasi tersebut maka perusahaan akan menerbitkan hutang baru sebagai opsi kedua dan opsi terakhir dari pihak eksternal yaitu ekuitas apabila hutang dinilai sudah berlebih. Perusahaan dipandang tidak mempunyai tingkat *cash holding* yang optimal namun kas memiliki peran sebagai pembatas antara kebutuhan investasi dan *retained earnings* (Chandra dan Dewi, 2021).

Agency Theory. *Agency theory* merupakan hubungan antara pihak pertama yaitu prinsipal atau pemegang saham dalam hal ini dengan pihak kedua manager atau manajemen sebuah perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Didalam teori keagenan dijelaskan mengenai biaya agen yang diartikan sebagai biaya yang timbul akibat perbedaan keinginan dan tujuan dari pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan ditugaskan oleh pemegang saham untuk memanfaatkan dana maupun asetnya dengan maksimal untuk mendapatkan keuntungan. Pendelegasian wewenang ini dapat menimbulkan pertentangan antara keinginan dengan tujuan dari pemegang saham dan manajemen.

Trade-off Theory. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa pengelolaan *cash holding* harus mempertimbangkan batas antara biaya dan manfaat tambahan yang akan diterima perusahaan dari kegiatan penahanan kas oleh perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963).

Tingkat *cash holding* yang optimal dapat tercapai jika dapat menyeimbangkan biaya dan manfaat tersebut agar nilai sebuah perusahaan dapat maksimal. Pada saat perusahaan menyimpan kasnya maka ketika memiliki hutang yang dipandang terlalu banyak, perusahaan dapat menggunakan kas yang dimilikinya untuk mengoptimalkan tingkat hutang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor.

Cash Holding. Kas adalah aset pada sebuah perusahaan yang di pandang paling likuid dan dapat dipakai secepatnya sehingga digunakan sebagai instrumen untuk membiayai seluruh kegiatan operasional yang dilakukan (Humendru dan Pangaribuan, 2018). Kas yang optimal dapat memenuhi kebutuhan aktivitas operasional perusahaan sehari-hari, membayar hutang, membagikan dividen, dan berjaga-jaga apabila terdapat keperluan mendadak di masa depan.

Leverage. Kieso *et al.* (2019: 783) mengatakan bahwa *leverage* memiliki beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pembiayaan menggunakan hutang oleh perusahaan yaitu *debt to asset ratio* (DAR), *debt to equity ratio* (DER), dan *times interest earned*. Thu dan Khuong (2018) berkata bahwa tingginya tingkat *leverage* suatu perusahaan memiliki risiko likuiditas yang tinggi juga karena perusahaan harus melunasi hutang serta bunga dari pinjaman tersebut.

Firm Size. Monica *et al.* (2019) mengartikan *firm size*, yaitu perhitungan atau skala untuk menjelaskan besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan yang dapat diukur berdasarkan total aset, total ekuitas, serta penjualan yang dilakukan perusahaan. Hal tersebut dapat membantu kreditur maupun investor untuk dijadikan bahan pertimbangan sebelum investasi.

Growth Opportunity. Menurut Arfan *et al.* (2017) nilai *growth opportunity* pada suatu perusahaan adalah gambaran nilai perusahaan tersebut yang digunakan oleh investor untuk melakukan investasi masa depan. Perusahaan yang memiliki aset likuid akan lebih diuntungkan karena aset tersebut dapat digunakan dalam melakukan investasi untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan yang ada agar penjualan meningkat.

Net Working Capital. Berdasarkan Suci dan Susilowati (2021) *net working capital* berpaku pada pengertian dari modal kerja, yaitu investasi pada aset lancar yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dalam bentuk aset lancar maupun aset jangka pendek lainnya seperti kas, piutang, obligasi, dan lain oleh perusahaan. Besarnya *net working capital* akan memudahkan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya karena mudah diubah menjadi uang tunai.

Profitability. Berdasarkan Brigham dan Houston (2019:118), *Profitability* adalah rasio yang menunjukkan gabungan dari pengaruh likuiditas, aset manajemen, dan dari hutang operasi yang direfleksikan melalui seluruh hasil dari pengambilan keputusan manajemen keuangan pada suatu perusahaan. Manajer keuangan perusahaan bertanggung jawab atas pengalokasian modal yang dimiliki seperti pengambilan keputusan dalam membeli ataupun mengatur suatu aset, hal ini menunjukkan kemampuan manajer keuangan dalam megambil suatu keputusan untuk meningkatkan *profitability* sehingga laba yang dihasilkan dapat maksimal.

Capital Expenditure. Berdasarkan Kieso *et al.* (2019: 538) *capital expenditure* merupakan investasi yang dilakukan pada aset jangka panjang seperti *property*, *plant*, dan *equipment*, serta dipandang sebagai elemen yang sangat penting bagi laporan keuangan suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan menggunakan kasnya terlalu banyak untuk membeli aset maka pendapatan akan menurun dikarenakan peningkatan

depresiasi aset itu. Perusahaan dikatakan sudah melakukan *capital expenditure* pada saat sudah mengeluarkan kasnya untuk berinvestasi pada aset tetap.

Kaitan Antar Variabel

Leverage Terhadap Cash holding. Alicia *et al.* (2020) dan Endri *et al.* (2020) berpendapat bahwa *leverage* memengaruhi *cash holding* secara positif, hal ini dikarenakan penggunaan beban untuk membiayai asetnya akan menimbulkan beban bunga tetap yang harus dibayar, jika tidak dilunasi maka akan menimbulkan beban yang lebih besar lagi sehingga perusahaan meningkatkan cadangan kas mereka. Penelitian oleh Aftab *et al.* (2018) menghasilkan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding*. Semakin besarnya *leverage* maka *cash holding* mereka akan semakin sedikit. Hal ini timbul karena *leverage* di pandang sebagai substitusi dari kas yang dapat dipakai perusahaan sebagai alat investasi, maka dari itu peningkatan *leverage* akan membuat kas yang dimiliki menurun (Arfan *et al.*, 2017). Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* dikarenakan pada perhitungan rumus *leverage*, pembagiannya bukan kas saja melainkan seluruh aset perusahaan (Elnathan dan Susanto, 2020).

Firm Size Terhadap Cash Holding. Bayyurt dan Nizaeva (2016) serta Kusumawati *et al.* (2020), berpendapat bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, hal ini dikarenakan perusahaan berskala besar akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai aktivitas serta investasinya daripada perusahaan kecil. Perusahaan berskala besar juga mempunyai aset yang likuid dengan jumlah yang besar sehingga membutuhkan kas dengan jumlah besar untuk melakukan investasi maupun memperbaiki aset. Sedangkan penelitian oleh Marcel dan Susanto (2021) berpendapat bahwa *firm size* memengaruhi *cash holding* secara negatif. Alasan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* karena perusahaan berskala besar akan lebih mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal daripada sehingga cenderung menggunakan kasnya untuk kegiatan investasi pada peluang-peluang pertumbuhan yang ditawarkan. Endri *et al.* (2020) menjelaskan bahwa *firm size* tidak berpengaruh negatif terhadap *cash holding* karena sebagian besar perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga konglomerat sehingga keuangannya diatur oleh pemegang kekuasaan.

Growth Opportunity Terhadap Cash Holding. Tirta dan Susanto (2021) berpendapat bahwa *growth opportunity* memengaruhi *cash holding* secara positif. Pengaruh positif *growth opportunity* terhadap *cash holding* dikarenakan perusahaan yang selalu bertumbuh dalam penjualan, besarnya aset, maupun ekuitas akan membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan yang bertumbuh akan memiliki cadangan kas yang besar. Sedangkan berdasarkan Gionia dan Susanti (2020) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki hubungan negatif terhadap *cash holding*, hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan kasnya untuk investasi pada proyek-proyek yang dipandang akan menguntungkan di masa depan sehingga tingkat kas akan menurun. (Endri *et al.*, 2020) menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena penjualan tidak memiliki hubungan dengan pencadangan kas perusahaan.

Net Working Capital Terhadap Cash Holding. Penelitian oleh Kudu dan Salim (2021) menemukan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding* karena kas merupakan bagian dari aktiva lancar yang dimana aktiva lancar

merupakan bagian dari *net working capital*. Peningkatan jumlah *net working capital* berarti kas juga bertambah. Berdasarkan Bayyurt dan Nizaeva (2016), *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal itu dikarenakan kas serta *net working capital* dianggap sebagai hutang yang negatif dan pengganti kas, maka perusahaan yang memiliki *net working capital* dan hutang yang banyak akan memiliki *cash holding* dengan jumlah yang sedikit. *Net working capital* dapat dengan mudah dikonversikan menjadi kas sehingga perusahaan tidak memiliki *cash holding* dalam jumlah besar. Marcel dan Susanto (2021) menyimpulkan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena dalam kondisi tertentu seperti kondisi perekonomian yang tidak stabil, sulit mengkonversi aset likuid non-kas menjadi kas.

Profitability Terhadap Cash Holding. Penelitian yang dilakukan oleh Arfan *et al.* (2017), Eltnathan dan Susanto (2020) menjelaskan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Pengaruh positif ini dikarenakan semakin besar *profitability* mengindikasikan bahwa perusahaan memaksimalkan dana maupun kinerja aset yang dimiliki sehingga terdepresiasi dengan cepat. Perusahaan harus memiliki *cash holding* yang besar untuk memperbaiki ataupun mengganti aset jika sudah tidak dapat digunakan serta membayar biaya operasional. Suci dan Susilowati (2021) menemukan bahwa *profitability* berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding* dikarenakan perusahaan dengan *profitability* yang tinggi akan menggunakan kas yang didapat dari keuntungan tersebut untuk membayar hutang-hutangnya, membagikannya kepada investor, serta kegiatan investasi pada proyek-proyek besar maupun kegiatan operasional sehingga kas yang dimiliki menjadi sedikit. Berdasarkan Tirta dan Susanto (2021) *profitability* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena peningkatan *profitability* tidak memastikan bahwa perusahaan dapat mempertahankan likuiditas dan mengelola cadangan kasnya dengan baik.

Capital Expenditure Terhadap Cash Holding. Berdasarkan penelitian Trinh dan Mai (2016) *capital expenditure* memengaruhi *cash holding* secara positif karena perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai alat untuk melakukan *capital expenditure* sehingga kas tidak berkurang. Perusahaan dapat menjaminkan aset mereka yang didapat menggunakan hutang tersebut untuk ditukarkan dengan kas pada saat perusahaan menghadapi masalah yang tidak terduga. Oleh karena itu, peningkatan *capital expenditure* akan sesuai dengan peningkatan jumlah kas perusahaan. Chireka dan Fakoya (2017) menjelaskan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* sebab *capital expenditure* akan mengakuisisi ataupun menambah umur suatu aset yang dapat dijaminkan sehingga meningkatkan kapasitas pinjaman perusahaan kebank. Oleh karena itu, perusahaan akan menyimpan sedikit *cash holding* dan menggunakan hutang sebagai alat pembiayaan. Marcel dan Susanto (2021) berargumentasi bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena perbedaan penggunaan modal dari perusahaan sampel, perusahaan mengharapkan manfaat yang berbeda sehingga tidak terdapat pengaruh terhadap *cash holding* selama likuiditas perusahaan terjaga.

Pengembangan Hipotesis

Tingginya *leverage* suatu perusahaan menunjukkan hutang dan beban bunga yang harus dibayarkan besar jumlahnya. Nilai *leverage* yang tinggi akan menimbulkan masalah keuangan maupun risiko kebangkrutan meningkat karena tidak dapat membayar hutang tersebut. Oleh karena itu, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi

cenderung berhati-hati sebelum melakukan investasi dan memiliki *cash holding* dengan jumlah yang besar untuk membayar hutang serta bunga pada waktu jatuh tempo. Ha1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Firm size yang besar memiliki ambisi untuk memperluas dan terus mengembangkan perusahaannya untuk bersaing dengan kompetitor. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki skala ekonomi yang besar sehingga memiliki akses untuk mendapatkan pendanaan dari pasar modal maupun kreditur. Dana yang didapat dari eksternal ini digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga *cash holding* milik perusahaan dipakai untuk kegiatan investasi jangka panjang sehingga memiliki *cash holding* yang sedikit. Ha2: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

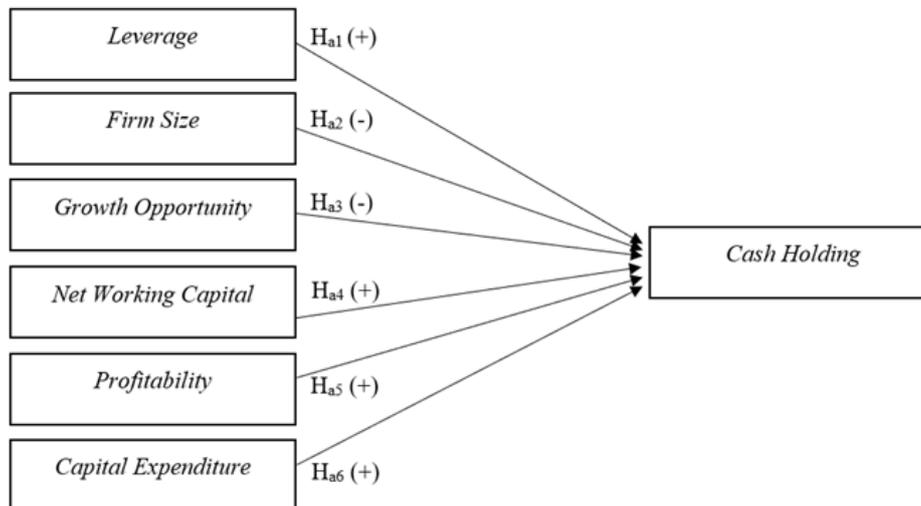
Perusahaan menggunakan rasio *growth opportunity* untuk memposisikan diri pada cepatnya pertumbuhan teknologi, inovasi, dan perekonomian dunia. *Growth opportunity* yang tinggi mengindikasikan bahwa kemungkinan besar periode berikutnya, perusahaan akan mengalami pertumbuhan kembali. Perusahaan besar akan cenderung menggunakan kas miliknya untuk kegiatan investasi pada proyek besar untuk memperbesar kapitalisasi pasar maupun aktivitas operasional perusahaan karena tidak ingin kalah bersaing dengan kompetitor. Oleh sebab itu, kas perusahaan yang tersedia hanya sisa dari yang dipakai untuk kegiatan investasi maupun operasional tersebut. Ha3: *Growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Kas merupakan bagian dari aset lancar yang termasuk dalam *net working capital*. Perusahaan dengan *net working capital* yang besar menunjukkan kewaspadaannya terhadap masalah dadakan yang akan terjadi di masa depan yang dapat menurunkan nilai sebuah perusahaan maupun untuk menunggu waktu yang tepat sebelum melakukan kegiatan investasi agar dapat hasil yang maksimal. Semakin besarnya *net working capital* mengindikasikan bahwa kas perusahaan juga meningkat. Ha4: *Net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Profitability yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk bertahan hidup dan bersaing dalam jangka panjang. Manajemen keuangan perusahaan yang baik merupakan salah satu faktor dalam menciptakan *profitability* yang tinggi. Hal ini dikarenakan kemampuan manajemen dalam mengatur kinerja aset sangat penting dalam memperoleh laba yang maksimal. Semakin besar rasio *profitability* maka laba yang didapat semakin banyak dan dapat digunakan untuk investasi yang dapat meningkatkan likuiditas suatu perusahaan sehingga *cash holding* dapat meningkat. Ha5: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Perusahaan melakukan *capital expenditure* menggunakan hutang agar kas yang dimilikinya tidak berkurang sehingga memiliki *cash holding* yang cukup untuk membiayai kegiatan maupun masalah yang mungkin terjadi. Pada saat aset yang dibeli menggunakan *capital expenditure* yang dibiayai oleh hutang menghasilkan keuntungan maka *cash holding* akan meningkat. Pada saat kas meningkat maka hutang, pinjaman, maupun masalah di masa depan akan dapat diatasi dengan mudah. Ha6: *Capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Berikut merupakan kerangka pemikiran dari penelitian ini:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi yang dipakai dalam penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan data sekunder yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 secara konsisten. Penarikan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yaitu: (1) Laporan keuangan diterbitkan secara konsisten setiap tahun, (2) Laporan keuangan diterbitkan 31 Desember setiap tahun, (3) Selalu mengalami keuntungan, (4) Mengalami peningkatan penjualan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan dengan empat periode penelitian yaitu dari periode 2017-2020 sehingga diperoleh 76 data. Variabel operasional dan pengukuran yang dipakai adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	Cash Holding	Endri <i>et al.</i> (2020)	$CH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
2.	Leverge	Tirta dan Susanto (2021)	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
3.	Firm Size	Elnathan dan Susanto (2020)	$FS = \ln(\text{Total Asset})$	Rasio
4.	Growth Opportunity	Hayati (2020)	$GO = \frac{\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t-1)}{\text{Sales}(t-1)}$	Rasio
5.	Net Working Capital	Kusumawati <i>et al.</i> (2020)	$NWC = \frac{\text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
6.	Profitability	Aftab <i>et al.</i> (2018)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
7.	Capital Expenditure	Marcel dan Susanto (2021)	$CE = \frac{\text{Fixed Asset}(t) - \text{Fixed Asset}(t-1)}{\text{Total Asset}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Pemilihan Model. Uji pemilihan model dilakukan untuk mengetahui model yang paling baik digunakan pada penelitian ini antara *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Uji ini menggunakan uji *chow*, *hausman*, dan *lagrange multiplier*. Hasil pemilihan dari ketiga uji tersebut menghasilkan bahwa *random effect model* (REM) adalah model yang paling cocok untuk penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik. Pada uji asumsi klasik, tidak semua uji asumsi klasik perlu di uji pada penelitian dengan pendekatan OLS, hanya multikolinearitas saja yang dipakai karena uji heteroskedastisitas tidak perlu digunakan sebab menggunakan *random effect model* (Basuki dan Prawoto, 2017: 277), sedangkan uji normalitas bukan merupakan syarat yang wajib (Basuki dan Prawot, 2017:297). Pada penelitian ini, uji multikolinearitas menggunakan nilai koefisien dari hubungan antar variabel independen menunjukkan < 0,8 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas. Hasil dari uji multikolinearitas pada penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh nilai koefisien korelasi lebih kecil dari 0,8 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi Berganda. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari *Adjusted R-squared*, yang menentukan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen yang diukur dari 0 hingga 1 (0% sampai 100%). Nilai *Adjusted R-squared* dalam penelitian ini adalah sebesar 0,33515 (33,52%), yang berarti variasi *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel *leverage*, *firm size*, *growth opportunity*, *net working capital*, *profitability*, dan *capital expenditure* sebesar 33,52%, sedangkan sisanya sebesar 66,48% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini.

Uji Hipotesis. Berikut merupakan tampilan dari hasil uji hipotesis yaitu *random effect model*.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0,021818	0,280326	-0,077831	0,9382
DAR	0,040420	0,080081	0,504734	0,6154
FS	-0,000275	0,009616	-0,028626	0,9772
GO	-0,054191	0,038724	-1,399417	0,1662
NWC	0,372697	0,068174	5,466873	0,0000
ROA	0,282535	0,131151	2,154265	0,0347
CE	0,020065	0,071221	0,281734	0,7790

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang dipakai pada penelitian ini adalah:

$$CH = -0,021818 + 0,040420 \text{ DAR} - 0,000275 \text{ FS} - 0,054191 \text{ GO} + 0,372697 \text{ NWC} + 0,282535 \text{ ROA} + 0,020065 \text{ CE} + e$$

Pada tabel 2 di atas, nilai koefisien dari variabel *leverage* (DAR) adalah positif sebesar 0.0404, sedangkan probabilitasnya adalah 0,6154 > 0,05 sehingga hipotesis pertama tidak diterima yang artinya *leverage* tidak berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Nilai koefisien dari variabel kedua yaitu *firm size* (FS) adalah negatif sebesar -0.0003 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9772 > 0,05 sehingga hipotesis kedua tidak diterima yang artinya *firm size* tidak berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Nilai

koefisien dari variabel ketiga yaitu *growth opportunity* (GO) sebesar -0.0542 dengan probabilitas sebesar $0,1662 > 0,05$ sehingga hipotesis ketiganya tidak diterima yang berarti *growth opportunity* tidak berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Nilai koefisien dari variabel keempat yaitu *net working capital* (NWC) adalah 0.3727 dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga hipotesis keempat diterima yang berarti *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Nilai koefisien dari variabel kelima yaitu *profitability* (ROA) sebesar 0.2825 yang dimana nilai probabilitasnya adalah $0.0347 < 0,05$ sehingga hipotesis kelima diterima yang artinya *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Nilai koefisien dari variabel keenam yaitu *capital expenditure* (CE) adalah 0.0201 yang dimana probabilitasnya adalah $0.7790 > 0,05$ sehingga hipotesis keenam tidak diterima yang berarti *capital expenditure* tidak mempengaruhi *cash holding* secara positif.

Diskusi

Leverage tidak memengaruhi *cash holding* secara positif. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan bahwa risiko serta tekanan yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi. Pihak kreditur maupun bank pastinya menginginkan pengembalian kas yang dipinjam beserta bunga dengan tepat waktu. Besar maupun kecilnya *leverage* tidak memastikan bahwa perusahaan akan menahan kasnya dengan jumlah besar. Hal ini dikarenakan *leverage* tidak dipandang sebagai faktor yang menimbulkan penahanan kas oleh perusahaan sebab perusahaan dapat melunasi hutangnya menggunakan aset maupun ekuitas dalam bentuk laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional. Pihak kreditur maupun bank yang sudah memberikan pinjaman pasti akan melakukan survey pada laporan keuangan serta perusahaan tersebut sehingga dapat mengetahui kebenaran keberadaan aset maupun tersebut.

Firm size tidak memengaruhi *cash holding* secara negatif. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan mudah mendapatkan dana dari kreditur maupun pasar saham. Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak selalu memegang kas yang sedikit begitu pula sebaliknya. Hal ini dikarenakan setiap perusahaan memiliki satu orang yang berkuasa mengambil keputusan menyimpan kasnya untuk kemungkinan investasi dan penanggulangan masalah di masa depan ataupun menggunakan kasnya untuk ekspansi maupun pembelian aset.

Growth opportunity tidak memengaruhi *cash holding* secara negatif. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang besar tidak selalu menggunakan kasnya secara langsung dalam kegiatan investasi maupun membiayai operasional dalam persaingan dengan kompetitor. Pernyataan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak memastikan bahwa perusahaan akan memiliki sedikit kas begitu pula dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang rendah tidak tentu memiliki cadangan kas yang besar. Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian pasar, yang artinya tidak selalu penjualan suatu perusahaan akan meningkat begitu pula penurunan penjualan tidak selalu terjadi dikarenakan masalah yang mungkin terjadi sehingga kas perusahaan tidak dapat terpengaruh oleh pertumbuhan penjualan.

Net working capital berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Kas merupakan bagian dari aset lancar yang merupakan bagian dari *net working capital* sehingga kenaikan maupun penurunan kas sejalan dengan *net working capital*. Seluruh perusahaan pastinya memiliki modal kerja apalagi perusahaan dengan modal kerja bersih yang bersih akan memiliki likuiditas yang tinggi sehingga dapat bertahan dalam

kondisi apapun. Perusahaan dengan *net working capital* yang besar menggambarkan kewaspadaan perusahaan dalam menghadapi situasi tidak menentu, kebutuhan kegiatan investasi maupun operasi, dan risiko bisnis sehingga memiliki *cash holding* yang tinggi.

Profitability berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan *profitability* yang tinggi akan memiliki kemampuan memaksimalkan asetnya agar dapat menghasilkan laba sehingga *cash holding* milik perusahaan semakin banyak. *Profitability* yang tinggi juga menjadi salah satu indikator bagi investor untuk berinvestasi sehingga dana yang diterima dari investor akan meningkatkan *cash holding*. Semakin rendahnya tingkat *profitability* menunjukkan perusahaan tidak dapat mengoptimalkan asetnya sehingga keuntungan yang didapat tidak maksimal yang mengakibatkan pengeluaran untuk membeli aset meningkat sedangkan pengembalian dalam bentuk laba menurun yang akhirnya *cash holding* sedikit.

Capital expenditure tidak berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan *capital expenditure* yang tinggi akan mudah mendapat pendanaan menggunakan hutang. Pernyataan ini menjelaskan bahwa *capital expenditure* perusahaan yang besar tidak memastikan perusahaan memiliki *cash holding* yang banyak. Perusahaan dengan *capital expenditure* yang kecil juga tidak tentu memiliki *cash holding* yang sedikit. Hal ini disebabkan oleh perusahaan dapat menggunakan ekuitasnya untuk mendanai, memperbaiki, maupun merawat aset dengan harapan mendapatkan keuntungan lain sehingga tidak terlalu mempengaruhi perusahaan dalam menyimpan kasnya. Perusahaan yang jarang melakukan *capital expenditure* juga tidak akan memengaruhi *cash holding* karena perusahaan menggunakan modal dalam transaksi ini.

Penutup

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan 6 variabel independen yaitu *leverage*, *firm size*, *growth opportunity*, *net working capital*, *profitability*, dan *capital expenditure*. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan lebih banyak variabel independen lain seperti *cash flow* maupun *cash conversion cycle*. Kedua, data yang digunakan tidak banyak dikarenakan banyaknya perusahaan yang mengalami kerugian serta penurunan penjualan dimasa pandemik yang dimulai tahun 2019. Penelitian selanjutnya diharapkan kondisi perekonomian dapat pulih sehingga perusahaan-perusahaan Kembali pulih dari keterpurukannya dan mendapat laba serta peningkatan penjualan.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151-182.
- Alicia, R., Fortuna, W., Putra, J., Felin., & 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. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219>.
- 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. *DLSU Business & Economics Review*, 26(2), 1-12.

- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews. Edisi Satu*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Bayyurt, N., & Nizaeva, M. (2016). Determinants of corporate Cash Holdings: The Case of an Emerging Market. *Journal of International Scientific Publications*, 10, 191-201.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (10th edition)*. Boston: Cengage Learning, Inc.
- Chandra, C. V., & Dewi, S. P. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma 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), 79-93. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08).
- Christina, C., Sugiarto, E., & Indrajati, M. F. D. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1096-1103.
- Elnathan, Z., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 40-49.
- Endri, E., Sulastri, S., Syafarudin, A., Mulyana, B., Imaningsih, E. S., & Setiawati, S. (2020). Determinants Cash Holding of Coal Mining Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange. *Academy of Strategic Management Journal*, 19(6), 1-10.
- Gionia., & Susanti, M. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(3), 1026-1035.
- Hayati, N. (2020). Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating Dengan Net Working Capital, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, dan Growth Opportunity yang Dapat Mempengaruhi Cash Holding. *Business Management Analysis Journal*, 3(2), 84-111.
- Humendru, A., & Pangaribuan, J. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *JRAK*, 4(1), 1-22.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting (17th edition)*. Newyork: John Wiley & Sons, Inc.
- Kudu, A. L. T. D., & Salim, S. (2021). Pengaruh Leverage, Capital Expenditure, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 515-522.
- Kusumawati, S., Hendra, K., & Nurlaela, S. (2020). Determinants Of Cash Holding in Property and Real Estate Companies on Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi*, 5(1), 62-77. <http://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpensi>.
- Marcel, S., & Susanto, L. (2021). Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Cash Holdings. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 872-881.

- Monica, L., Susanti, M., & Dewi, S. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 827-834.
- Suci, M. S. M., & Susilowati, Y. (2021). Analisis Pengaruh Profitability, Cash flow, Leverage, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019). *Open Journal Systems*, 15(12), 5821-5832. <http://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI>.
- Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2018). International Journal of Energy Economics and Policy 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), 29-34.
- Tirta, V., & Susanto, L. (2021). Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 303-311.
- Trinh, T. T., & Mai, P. T. T. (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7). <http://dx.doi.org/10.5539/ijef.v8n7p21>.