

DETERMINAN CASH HOLDINGS PADA 5 NEGARA DI ASIA TENGGARA

Marcella Weslie* dan Elsa Imelda

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: marcella.125190091@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this research is to obtain empirical evidence regarding the effects of economic risk toward cash holding. This research focuses on the industrial sector and consumer non-cyclist in 5 countries located in the Southeast Asia as subjects used, and are listed on the Stock Exchange in 2019-2021 conducted with a sample of 174 data. The data was collected by purposive sampling as the technique used in this research, and processed in EViews 12 program. It is shown that from this research, both economic risk and variance of interest rate significantly affects the cash holding positively. However, the cash holdings are affected negatively significant by variance of inflation risk.

Keywords: *Cash Holding; Economic Risk; Stock Exchange; Industrial Companies; Consumer Non-Cyclist*

Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris *economic risk* terhadap *cash holding*. Digunakan perusahaan yang bergerak dalam sektor aneka industri serta consumer non-cyclist di 5 negara yang terletak di Asia Tenggara serta harus terdaftar pada Bursa Efek periode 2019-2021 dengan menggunakan 174 data. *Purposive sampling* digunakan sebagai teknik pengumpulan data dalam penelitian, dan program yang digunakan adalah EViews 12 untuk melakukan pengolahan data. Dari hasil yang didapatkan, kedua variabel independent *economic risk* dan *variance of interest rate* mempengaruhi *cash holding* secara positif signifikan. Sedangkan, *cash holding* dipengaruhi oleh *variance of inflation risk* secara negatif dan signifikan.

Kata kunci : *Cash Holding; Economic Risk; Bursa Efek; Perusahaan Sektor Aneka Industri; Consumer Non-Cyclist*

Pendahuluan

Sejak terjadinya global pandemi virus Corona SARS-CoV-2, kondisi ekonomi di Asia Tenggara masih dalam tahap pemulihan. Tidak hanya menyebabkan tingginya angka kematian, pengangguran, namun juga resesi ekonomi, hingga bangkrutnya usaha makro dan mikro. Berbagai upaya harus segera dilakukan oleh perusahaan guna untuk bertahan di era transisi tersebut, seperti melakukan peralihan dari aktivitas *offline* menjadi *online*. Cara berikutnya adalah dengan merubah pandangannya terhadap pentingnya ketersediaan kas atau *cash holding* secara maksimal. Berdasarkan hasil penelitian oleh Wang *et al.*, (2014), tidak sedikit perusahaan yang mengalami kebangkrutan usaha dalam menjaga

rantai modal karena minimnya persediaan kas. Perusahaan cenderung menyimpan lebih banyak kas ketika terdapat risiko ekonomi yang tinggi karena terdapat kendala dalam melakukan pembayaran eksternal. Risiko ekonomi sendiri merupakan kondisi yang bisa muncul kapan saja tanpa dapat diprediksikan yang berdampak buruk pada perekonomian suatu negara, salah satu contoh yang actual adalah dengan terjadinya pandemic Covid19. Terdapat tiga motif dalam melakukan *cash holdings* yakni, *transaction motive* dengan tujuan memenuhi kegiatan operasional sehari-hari seperti transaksi, pembayaran, pembayaran gaji karyawan, dan lainnya. Berikutnya ada *precaution motive* yang memiliki tujuan untuk mengantisipasi keadaan yang tidak terprediksi, seperti kebutuhan dana akibat adanya kerusakan alat produksi karena bencana alam, dan kejadian tak terduga lainnya. Motif ketiga adalah *speculative motive* yang tujuannya adalah membeli produk-produk investasi seperti obligasi atau surat berharga.

Perusahaan dengan jumlah *cash holding* yang optimal tidak khawatir ketika terjadi keperluan biaya mendesak akibat musibah, dan dapat dengan mudah mengkonversi ke dalam bentuk kas serta menarik perhatian investor karena dianggap layak dalam menjaga tingkat likuiditas yang proporsional. Salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holdings* adalah *economic risk* (Xu *et al.*, 2016). Di banyak negara, tepatnya di Asia Tenggara, dengan adanya risiko ekonomi pasar, maka pengambilan keputusan akan berlangsung lebih baik. Upaya pemerintah dalam membantu usaha swasta agar tetap menjaga kelangsungannya adalah dengan mengenakan pajak, menegakkan hukum negara, memberikan subsidi, menetapkan standar lingkungan dan mengatur persaingan antar usaha. Untuk memperoleh nilai dari *economic risk*, digunakan proksi yakni *variance of inflation* dan *variance of interest rate*. Saat tingkat inflasi (*inflation risk*) melambung tinggi, maka perusahaan cenderung mengurangi ketersediaan kas (*cash holdings*) dan beralih ke investasi seperti membeli saham karena turunnya harga beli saham. Saat terjadi inflasi, pendapatan dari harga saham dan dividen menurun. Sedangkan saat tingkat suku bunga meningkat, maka dibutuhkan kas yang juga banyak agar dapat membayar biaya bunga sebab bank akan membebankan biaya lebih tinggi saat melakukan pinjaman, yang di mana akan berdampak pada kurangnya laba perusahaan dan berujung pada terhambatnya pertumbuhan perusahaan terutama untuk yang baru ingin menjalankan bisnis. Namun jika suku bunga rendah, kondisi tersebut merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan probabilitas perusahaan.

Maka dari itu, manajemen dan investor harus sigap dalam menanggapi masalah tersebut. Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan bagi manajemen untuk mengatur jumlah yang ideal dari cash holding yang tersedia, supaya perusahaan dapat dengan mudah mengkonversi kas serta menarik perhatian investor karena dianggap layak dalam menjaga tingkat likuiditas yang proporsional meskipun di saat resesi ekonomi. Bagi investor, sebelum memilih perusahaan untuk melakukan penanaman modal, perlu melakukan *background check* agar melihat riwayat perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya terutama saat terjadinya bencana yang tak terduga (krisis 1998, pandemi Covid19).

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Teori ini merupakan alternatif sumber pendanaan perusahaan mulai dari opsi dengan risiko terendah hingga tertinggi, dengan tujuan agar beban efek

dari asimetris dapat berkurang serta dapat mencegah beban dari keuangan lain (Myers & Majluf, 1984). Sumber pendanaan dibagi menjadi tiga, yakni yang berasal dari internal perusahaan (*retained earnings*) yang tergolong memiliki risiko terendah atau bahkan tidak beresiko, berikutnya sumber dari pihak eksternal atau utang, dan sumber pendanaan berikutnya adalah yang berasal dari ekuitas atau penerbitan saham baru (Margaretha & Dewi, 2020) yakni alternatif dengan risiko yang tergolong tinggi.

Trade-Off Theory. Dalam melakukan pengambilan keputusan, diperlukan pengorbanan dari suatu aspek agar dapat tercapai aspek lain yang lebih menguntungkan (Marsh, 1982). Sebagai contoh dalam hubungan *Trade-off Theory* dengan *cash holding* adalah sebuah kondisi di mana perusahaan mempertimbangkan *marginal value of benefit* dan *marginal value of cost* untuk menetapkan jumlah kas yang dipegang secara optimal, dengan mengukur manfaat dari memegang kas serta biaya perusahaan yang diperlukan dalam memegang kas. Ketika nilai dari *marginal value of cost* lebih rendah dibanding nilai *marginal value of benefit* yang dihasilkan, serta *cash holdings* dapat dikelola secara konsisten, maka tercapailah titik optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Signalling Theory. Manajemen memiliki peran yang cukup signifikan dalam membangun kepercayaan kepada investor atau pihak eksternal dengan memberikan informasi tentang prospek, laporan keuangan, serta kinerja perusahaan di masa yang akan mendatang (Lukman & Tanuwijaya, 2020). Jika perusahaan layak untuk dijadikan tempat penanaman modal oleh investor dan memiliki aspek yang memadai, maka akan investor akan diberi sinyal positif. Namun, citra dan pandangan investor juga dapat berubah seiring dengan perkembangan informasi yang akan terus diperbaharui terhadap perusahaan. Sedangkan sinyal negatif diberikan jika perusahaan dilihat dapat mengalami kerugian, seperti tingkat hutang lebih besar daripada jumlah pemasukan, sebab cepat atau lambat, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam membayar hutang karena jumlah pemasukan yang sedikit.

Cash Holding. *Cash Holding* adalah bentuk aktiva likuid atau berjangka pendek dengan risiko perubahan nilai yang tidak signifikan seperti koin logam, uang kertas, cek, dan wesel di deposito maupun bentuk aktiva lain yang serupa (Irwanto, dkk., 2019). Adapun pengertian *cash holding* menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2018) dalam PS AK No. 2, asset lancar ini merupakan gabungan atas rekening giro (*demand deposits*) dan saldo kas (*cash on hand*). Terdapat tiga motif dalam melakukan *cash holding* yakni motif *transaction*, motif *precautionary*, dan motif *speculative*.

Economic Risk. Risiko ekonomi merupakan kondisi tidak terprediksikan seperti adanya inflasi dan melambungnya tingkat suku bunga yang menyebabkan perubahan terhadap perekonomian suatu negara yang juga berdampak pada berkurangnya laba dan tujuan usaha (Frye & Shleifer, 1997). Perubahan tersebut mendorong pemerintah untuk juga menyesuaikan kebijakan yang berlaku guna untuk mempertahankan perekonomian suatu negara sebelum bertambah parah. Cara yang dilakukan pemerintah adalah mengawasi persaingan pasar secara sehat dan teratur, menerapkan pajak, memberikan subsidi, menegakkan hukum negara, serta menetapkan standar lingkungan. Proksi yang digunakan untuk menentukan *economic risk* adalah *variance of inflation* (VINF), dan *variance of interest rate* (VIR).

Variance of Inflation Risk (VINF). Merupakan pengukuran terhadap tingkat inflasi yang terjadi di suatu negara. Adapun, tingkat inflasi adalah kondisi di mana jumlah

permintaan lebih banyak daripada persediaan yang ada, sehingga harga dari persediaan tersebut menjadi mahal karena tidak semua orang dapat memilikinya.

Variance of Interest Rate (VIR). Variance of Interest Rate merupakan pengukuran terhadap tingkat suku bunga pada suatu negara. Tinggi rendahnya suku bunga akan menjadi penentu perusahaan untuk melakukan pinjaman lebih besar atau kecil, disesuaikan dengan kebutuhan dan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga yang dikenakan saat melakukan pinjaman.

Kaitan Antar Variabel

Economic Risk dengan Cash Holding. Dalam teori *Trade-Off* yang dikemukakan oleh Marsh (1982), risiko ekonomi memiliki peran dalam pengelolaan *cash holding* karena perusahaan akan mempertimbangkan *marginal cost* dan *marginal benefit*. *Marginal cost* adalah biaya yang dikenakan atas satu unit *output* produksi tambahan. Sedangkan *marginal benefit* merupakan manfaat yang akan diterima setelah melakukan sedikit tambahan aktivitas. Hal ini diperkuat dengan hasil yang didapatkan oleh Huang *et al.*, (2015), di mana terbukti bahwa *cash holding* dipengaruhi oleh *economic risk* secara negatif dan signifikan, sedangkan hasil dari Chen *et al.*, (2015) membuktikan bahwa *economic policy uncertainty (EPU)* atau *economic risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*.

Variance of Interest Rate dengan Cash Holding. Teori *Signalling* yang dikembangkan oleh Lukman & Tanuwijaya (2020), menyatakan bahwa manajemen akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal yakni investor maupun kreditur terkait dengan kinerja perusahaan, jika profil perusahaan berikut dengan pengeluaran yang lebih kecil dibanding pemasukan dan prospek masa depan bagus walaupun disaat ekonomi negara sedang tergoncang, maka akan menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal yang ingin bekerja sama dengan perusahaan tersebut, dan begitu juga berlaku sebaliknya. Penelitian oleh Stone *et al.* (2018) mendukung gagasan tersebut yakni *variance of interest rate* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *cash holding*. Perusahaan akan menghasilkan lebih banyak utang ketika mereka butuh pendanaan, yang di mana mengharuskan perusahaan untuk mempunyai kas yang juga banyak guna dapat membayar bunga yang dikenakan atas utang. Namun hasil tersebut tidak sejalan dengan Anand *et al.*, (2018) di mana perusahaan akan menyimpan kas dalam jumlah yang sedikit apabila *exchange rate* dan *interest rate* mengalami peningkatan.

Variance of Inflation Risk dengan Cash Holding. Berdasarkan teori *Pecking Order* oleh Suherman (2017), saat mengalami inflasi, perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan dari pihak eksternal yakni melakukan pinjaman atau utang dikarenakan saat terjadi inflasi, maka tingkat suku bunga ikut menurun yang di mana minat debitur meningkat untuk melakukan ekspansi usaha dengan bunga kecil dan perusahaan akan mengurangi tingkat *cash holding* dan beralih ke investasi saham karena rendahnya harga saham yang sedang beredar. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian dari Chau *et al.*, (2014), di mana *inflation risk (VINI)* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings*.

Pengembangan Hipotesis

Mengacu pada berbagai penelitian terdahulu oleh An *et al.*, (2016), Huang *et al.*, (2015), serta Hunjra *et al.*, (2021), *economic risk* berpengaruh terhadap *cash holding* secara negative dan signifikan. Namun hasil ini tidak ditemukan dan bertolak belakang

dengan Chen *et al.*, (2015), Demir dan Ersan (2017), serta Ph an *et al.*, (2019) yang membuktikan bahwa *economic policy uncertainty (EPU)* atau *economic risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*.

Ha₁: *Economic Risk* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*.

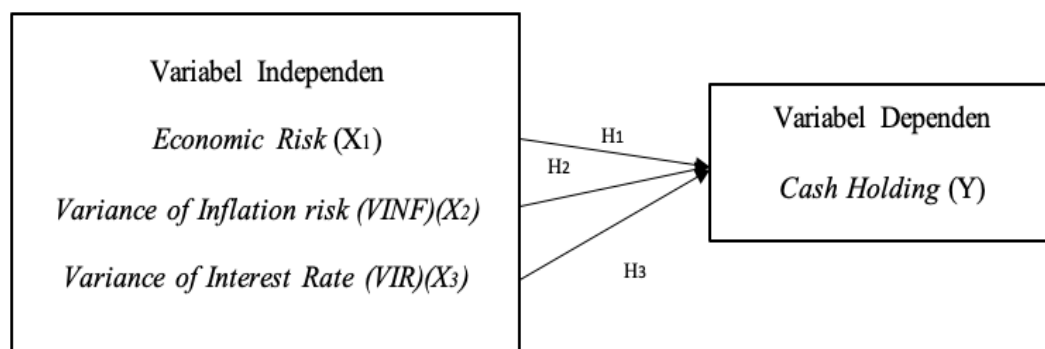
Penelitian oleh Stone *et al.* (2018) menemukan *variance of interest rate* secara positif dan signifikan dapat mempengaruhi *cash holding*. Lebih banyak utang akan dihasilkan oleh suatu perusahaan ketika dibutuhkan pendanaan, yang di mana mengharuskan perusahaan untuk mempunyai kas yang juga banyak guna dapat membayar bunga yang dikenakan atas utang. Hunjra *et al.*, (2021) juga mendukung hasil tersebut. Namun hasil yang sama tidak ditemukan oleh Anand *et al.*, (2018) di mana perusahaan akan mengurangi jumlah kas yang tersimpan apabila *exchange rate* dan *interest rate* mengalami peningkatan.

Ha₂: *Variance of Interest Rate (VIR)* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

Chau *et al.*, (2014) dan Wang *et al.*, (2014) menunjukkan hasil penelitian yang sama, di mana diperoleh bahwa *inflation risk (VINI)* secara negatif mempengaruhi *cash holdings* dengan signifikan. Hasil tersebut juga didukung oleh Hunjra *et al.*, (2021).

Ha₃: *Variance of Inflation risk (VINI)* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Dalam penelitian ini, data diperoleh dari laporan keuangan tahunan milik perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek dari masing-masing negara di Asia Tenggara yang dengan kata lain jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Digunakan data kuantitatif yang dapat dihitung menggunakan rumus berdasarkan variabelk dependen, dan independent. Data diperoleh dari perusahaan yang terdapat di Bursa Efek negara Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina dalam periode 2019-2021. Perusahaan yang dijadikan sampel dan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor aneka industri dan *consumer non-cyclical* dengan kriteria 1) tidak IPO selama periode yang ditetapkan dalam penelitian 2) tidak dalam status *delisting* selama 2019-2021 3) menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode

penelitian 4) menggunakan mata uang per negara yang diteliti 5) laporan keuangan yang diterbitkan harus berakhir pada 31 Desember. Terkumpul jumlah sampel sebanyak 58 perusahaan dalam penelitian yang dilakukan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No.	Variabel	Ukuran	Skala
1.	<i>Cash Holding</i>	$\text{cash holding} = \frac{\text{cash and cash equivalent}}{\text{total assets}}$	Rasio
2.	<i>Variance of inflation</i>	<i>Variance of Inflation</i>	Rasio
3.	<i>Variance of interest rate</i>	<i>Variance of interest rate</i>	Nominal

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Menurut Astuti, dkk (2020), uji statistic deskriptif dilakukan untuk mengetahui hasil maksimum, rata-rata, standar deviasi, serta minimum dari data yang diteliti. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa *cash holding* memiliki nilai rata-rata 0,1968, nilai median 0,0839. Nilai maksimum diperoleh oleh perusahaan Asia Enterprises Holdings Ltd di Singapura pada tahun 2020 yakni sebesar 0,8852 karena membutuhkan dana kas tunai yang besar dalam melakukan usahanya dibidang distributor besi. Sedangkan nilai minimum untuk *cash holding* dimiliki oleh perusahaan San Miguel di tahun 2021 lalu sebesar 0,0001 karena minimnya permintaan pasar saat pandemic Covid19 terhadap perusahaan yang berfokus pada sektor *food and beverages*, yang membuatnya untuk mengurangi ketersediaan kas dan beralih ke kegiatan investasi dan pembelian asset. Nilai standar deviasi dari *cash holding* yang diperoleh adalah 0,5267. *Variance of interest rate* memiliki nilai mean sebesar 4,9523, nilai median 4,2280, dan memiliki nilai tertinggi pada tahun 2020 sebesar 7,2367 dan 2,0842 sebagai nilai terendah yang terdapat pada tahun 2021. Nilai standar deviasi yang diperoleh adalah 0,6285. Sedangkan untuk nilai mean dari *variance of inflation risk* adalah 0,5256, 0,2158 untuk nilai median, nilai standar deviasi 1,6557 dan memiliki nilai tertinggi pada tahun 2020 sebesar 7,2367 dan 2,0842 sebagai nilai terendah yang terdapat pada tahun 2021.

Berikutnya uji asumsi klasik dapat dilaksanakan dengan melakukan pengujian uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Tujuan dari dilakukannya uji normalitas adalah untuk menentukan tingkat pendistribusian dalam variabel residual tersebut normal atau tidak (Ghozali, 2018). Pada penelitian ini, nilai probabilitas uji normalitas adalah 0,5179 yang berarti data dapat dengan normal terdistribusi karena lebih tinggi dari 0,05. Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat keterkaitan antar variabel independent, digunakan *variance inflation risk* (VIF) dan *variance of interest rate* (VIR) untuk menentukan korelasi. Diperoleh hasil sebesar -0.0038 di mana kurang dari 0,80 sehingga variabel tidak memiliki hubungan dan

profitabilitas (ROTA) dapat dikatakan terbebas dari uji multikolineartias. Uji Heteroskedastisitas diterapkan untuk mengetahui adanya perbedaan antar barian dalam model regresi atau varian dari residual berdasarkan observasi yang ada. Penelitian ini memberikan hasil probabilitas sebesar 0,3706 yakni lebih tinggi dari 0,05 maka tidak mengalami heteroskedastisitas dan tergolong sebagai model regresi yang baik. Untuk pengujian autokorelasi dilaksanakan guna memberikan informasi terkait keberadaan terjadinya kesalahan residual yang terjadi pada periode berjalan atau yang lalu (Singgih Santoso, 2020). Diketahui nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,6489 yakni berada dalam Batasan -2 hingga 2, maka model penelitian terbebas dari autokorelasi.

Hasil dari Uji F (ANOVA) menentukan apakah model yang digunakan layak atau tidak serta apakah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel independent (Connie & Sihak, 2020). Diperoleh hasil 0,0000 untuk nilai Prob (F-statistic). Oleh karena itu *economic risk* berpengaruh secara simultan terhadap *cash holding*.

Menurut Margaretha dan Dewi (2020), Dilakukan uji t dengan maksud untuk mengetahui pengaruh dari variabel independent terhadap dependen. Prob. *variance of interest rate* dan Prob. *variance of inflation risk* lebih kecil dibandingkan dengan nilai tingkat signifikansi yakni 0,0066 dan 0,0455 secara berturut. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *variance of interest rate* secara parsial dan positif signifikan mempengaruhi *cash holding*. Sedangkan *variance of inflation risk* berpengaruh negative signifikan terhadap *cash holding*.

Analisis regresi linear berganda berfungsi untuk menjelaskan keterkaitan antar variabel dependen dengan independent. Dalam penelitian ini, digunakan satu variabel dependen, satu variabel independen, dan tiga variabel kontrol. Berikut merupakan hasil dari uji analisis regresi linier berganda :

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: CH				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 12/11/22 Time: 19:22				
Sample: 2019 2021				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 58				
Total panel (unbalanced) observations: 174				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.786046	0.421945	-4.232883	0.0001
VINF	-0.187800	0.176748	-1.062529	0.0455
VIR	0.157604	0.056835	2.772996	0.0066
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.768557	0.4368
Idiosyncratic random			0.872615	0.5632
Weighted Statistics				
R-squared	0.359189	Mean dependent var	-1.379128	
Adjusted R-squared	0.328081	S.D. dependent var	1.153095	
S.E. of regression	0.909290	Sum squared resid	85.16133	
F-statistic	11.54675	Durbin-Watson stat	1.648887	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.408100	Mean dependent var	-2.355840	
Sum squared resid	148.9833	Durbin-Watson stat	0.942531	

Maka diketahui hasil output dari tabel diatas adalah:

$$\text{CASH HOLDING} = -1.786046 - 0.187800\text{VINF} + 0.157604\text{VIR} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil uji F didapatkan nilai sebesar 0,0001 untuk probabilitas yang dilakukan, diketahui bahwa *economic risk* mempengaruhi *cash holding* secara positif dan signifikan dengan signifikansi 0,0001. Apabila nilai probabilitas di bawah 0,05, maka memiliki pengaruh secara parsial antara variabel independent terhadap variabel dependen, dan apabila nilai probabilitas di atas 0,05, maka variabel independent tidak berpengaruh secara parsial dengan variabel dependen. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak. Pada penelitian ini, *economic risk* memiliki koefisien standar sebesar -1,7860, yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki arah hubungan negative bertolak belakang dengan hipotesis. Untuk variabel *variance of interest rate*, memiliki nilai di bawah tingkat signifikansi 0,05, yaitu 0,0066 maka berdasarkan hasil penelitian, *variance of interest rate* mempengaruhi *cash holding* secara positif dan signifikan, maka H2 diterima. Dilihat dari segi regresi, maka nilai koefisien standar dari *variance of interest rate* adalah 0,1576, yang berarti memiliki arah positif terhadap *cash holding*. Variabel yang ketiga ini memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0455 yang diperoleh dari uji T yang dilakukan. Nilai probabilitas yang diperoleh di bawah tingkat signifikansi 0,05, maka *variance of inflation risk* diketahui secara signifikan mempengaruhi *cash holding*, maka H3 diterima.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian, *economic risk* diketahui dapat mempengaruhi *cash holdings* secara signifikan, namun hasil ini bertolak belakang dengan hipotesa sehingga hipotesis H1 ditolak. Didukung oleh Hunjra *et al.*, (2021), di mana *economic risk* berpengaruh secara negative signifikan terhadap *cash holding* karena ketika *economic risk* melambung tinggi maka kas yang tersedia dalam suatu perusahaan atau *cash holdings* berakibat mengalami penurunan oleh sebab kas tersebut berfungsi sebagai penopang antara laba ditahan dengan kebutuhan akan investasi.

Variance of interest rate dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang lebih rendah dari tingkat signifikansi yang menjadi tolak ukur, maka variabel ini dapat mempengaruhi *cash holding* dengan signifikan. Hasil penelitian sejalan dengan hipotesa, H2 diterima. Hunjra *et al.*, (2021) dan Stone *et al.*, (2018) berpendapat bahwa *variance of interest rate* mempengaruhi *cash holding* secara positif dan signifikan. Hal ini dikarenakan rendahnya tingkat suku bunga yang berlaku di mana investor menjadikan peluang untuk melakukan pinjaman, yakni perusahaan juga cenderung menyimpan kas dengan jumlah yang lebih sedikit karena bunga yang dibayarkan tidak terlalu besar, dan berlaku sebaliknya jika suku bunga sedang tinggi.

Untuk *variance of inflation risk*, diketahui bahwa variabel ini memiliki nilai probabilitas di bawah tingkat signifikansi sehingga *variance of inflation* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* dengan arah yang negative, H3 diterima. Pernyataan tersebut didukung oleh Hunjra *et al.*, (2021), Wang *et al.*, (2014), dan Chau *et al.*, (2014) yang berpendapat bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan resiko yang rendah dan sebisa mungkin menghindari pembiayaan eksternal. Maka

semakin tinggi tingkat inflasi yang terjadi maka suatu perusahaan akan lebih sedikit menyimpan kas karena akan lebih beralih untuk melakukan investasi.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah minimnya laporan keuangan yang tersedia untuk diakses karena sampel menggunakan perusahaan yang berdomisili bukan hanya di Indonesia namun juga Singapura, Thailand, Filipina, dan Malaysia. Periode penelitian dan variabel yang diteliti juga cukup terbatas, yakni hanya tiga tahun dari tahun 2019-2021, dan hanya *economic risk* dengan proksi VIR dan VINI terhadap *cash holding*. Harapan untuk penelitian selanjutnya dapat memperluas sektor lain seperti *property*, *real estate*, dan memperpanjang periode penelitian serta variabel yang diteliti seperti *capital expenditure*, *cash conversion cycle* sebagai variabel independent.

Daftar Rujukan/Pustaka

- An, H., Chen, Y., Luo, D. and Zhang, T. (2016), "Political uncertainty and corporate investment: evidence from China", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 36, pp. 174-189, doi: [10.1016/j.jcorpfin.2015.11.003](https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.11.003).
- Anand, L., Thenmozhi, M., Varaiya, N. and Bhadhuri, S. (2018), "Impact of macroeconomic factors on cash holdings?: a dynamic panel model", *Journal of Emerging Market Finance*, Vol. 17 No. 1, pp. 1-27, doi: [10.1177/0972652717751536](https://doi.org/10.1177/0972652717751536).
- Astuti, N., Ristiya, R., & Nuraini, L. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Ekonomi Bisnis*, 26(1), 243-252.
- Chen, Y., Dou, P.Y., Rhee, S.G., Truong, C. and Veeraraghavan, M. (2015), "National culture and corporate cash holdings around the world", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 50, pp. 1-18, doi: [10.1016/j.jbankfin.2014.09.018](https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.09.018).
- Connie, A., & Iskak, J. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Firm Value Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 156-165.
- Demir, E. and Ersan, O. (2017), "Economic policy uncertainty and cash holdings: evidence from BRIC countries", *Emerging Markets Review*, Vol. 33, pp. 189-200, doi: [10.1016/j.ememar.2017.08.001](https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.08.001).
- Frye, T. and Shleifer, A. (1997), "The invisible hand and the grabbing hand", *American Economic Review*, Vol. 87, pp. 354-358.
- Ghozali, I & Ratmono, D. (2018). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan E-views 10*. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Huang, T., Wu, F., Yu, J. and Zhang, B. (2015), "Political risk and dividend policy: evidence from international political crises", *Journal of International Business Studies*, Vol. 46 No. 5, pp. 574-595, doi: [10.1057/jibs.2015.2](https://doi.org/10.1057/jibs.2015.2).
- Hunjra, A. I., Tayachi, T., Mehmood, R., & Hussain, A. (2021). Does economic risk affect corporate cash holdings?. *Journal of Economic and Administrative Sciences*.
- Irwanto, S. S., Agustina, & An, E. J. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 9(2), 147-158.

- Lukman, H., & Tanuwijaya, H. (2021) The Effect of Financial Performance and Intellectual Capital on Firm Value with CSR as a Mediating Variable in Banking Industry. *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 174
- Margaretha, I., & Dewi, S. P. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 1-9.
- Marsh, Paul. (1982). The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study, *Journal of Finance*. Vol. 37, hal: 121-144
- 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, 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Stone, A.L., Gup, B.E. and Lee, J. (2018), “New insights about the relationship between corporate cash holdings and interest rates”, *Journal of Economics and Finance*, Vol. 42 No. 1, pp. 33-65, doi: [10.1007/s12197-016-9372-8](https://doi.org/10.1007/s12197-016-9372-8).
- Suherman. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- Wang, H.J., Li, Q.Y. and Xing, F. (2014), “Economic policy uncertainty, cash holdings and market value”, *Journal of Financial Research*, Vol. 9, pp. 53-68.
- Xu, N., Chen, Q., Xu, Y. and Chan, K.C. (2016), “Political uncertainty and cash holdings: evidence from China”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 40, pp. 276-295, doi: [10.1016/j.jcorpfin.2016.08.007](https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.08.007).