PENGARUH FS, NWC, DAR, SG, DAN CF TERHADAP CASH HOLDINGS

Reva Listiani* dan Merry Susanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta
**Email: reva.125190277@stu.untar.ac.id*

Abstract:

This project aims the purpose of receiving empirical evidence about the effect of firm size, net working capital, leverage, sales growth, and cash flow on cash holdings in property and real estate subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2019-2021 period. Sampling was carried out in this project using purposive sampling. 35 property and real estate subsector companies with a period of three years were obtained as sample in this project. The type of data used in this study was secondary data obtained from financial reports published on the Indonesian Stock Exchange website and related company websites. Data processing techniques using multiple linear regression analysis contributed by Microsoft Excel and Eviews 12 program. The results showed that firm size had a positive and significant effect on cash holdings, while net working capital, sales growth, and cash flow had a positive and insignificant effect in cash holdings, and leverage had a negative and insignificant effect on cash holdings. The research's implication is that corporation require to manage cash in order to develop strategies so that companies can earn bigger profits.

Keywords: *Cash Holdings, Firm Size, Net Working Capital, Leverage, Sales Growth*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris bahwa *firm size*, *net working capital*, *leverage*, *sales growth*, dan *cash flow* memiliki pengaruh terhadap *cash holdings* pada perusahaan subsektor properti dan *real estate* dengan periode tiga tahun. Pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. 35 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 diperoleh sebagai sampel. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan yang dipublikasikan pada situs Bursa Efek Indonesia dan situs perusahaan terkait. Teknik pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan program *Microsoft Excel* dan *EViews 12*. Hasil penelitian ini menghasilkan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*, sedangkan *net working capital*, *sales growth*, dan *cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings*, dan *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings*. Implikasi dari pembahasan ini adalah perusahaan perlu mengelola kas supaya dapat menyusun taktik sehingga perusahaan dapat mendapatkan laba yang lebih besar.

Kata kunci : *Cash Holdings, Firm Size, Net Working Capital, Leverage, Sales Growth*

Pendahuluan

Dewasa ini, permasalahan *cash holdings* perusahaan menarik perhatian peneliti dan pemangku kepentingan. Dalam keadaan darurat keuangan, banyak perusahaan mengumpulkan kas pada jumlah yang besar dan menyebabkan pertanyaan mengenai alasan di balik taktik ini (Diaw, 2021). Mengapa perusahaan memegang kas dan setara kas pada jumlah yang banyak? Mengapa penahanan kas penting? Salah satu alasan mengapa perusahaan menahan kas adalah rendahnya *cost of financing* (Jamil, Anwar, Afzaal, Tariq & Asif, 2016). *Cost of financing* merupakan bunga dan porto yang muncul ketika mencari pembiayaan (*financing*). Lalu pada saat perusahaan memerlukan dana darurat, perusahaan bisa langsung memakai kas. Dalam penggunaan kas, perusahaan dapat menghemat dari biaya-biaya yang harus dibayar oleh perusahaan.

Perkembangan global ekonomi dunia menciptakan persaingan antar perusahaan semakin ketat dan mendorong perusahaan memiliki pengelolaan kas dengan baik. Kas merupakan aset lancar yang dipakai perusahaan tanpa dibatasi penggunaannya demi kelangsungan usaha. *Cash holdings* didefinisikan menjadi total kepemilikan kas yang tersedia pada perusahaan (Suherman, 2017). *Cash holdings* sangat membantu melihat kondisi keuangan yang dialami perusahaan. Dengan kas, perusahaan dapat memperhitungkan dan merencanakan taktik yang jauh lebih matang dan sempurna di masa depan.

Penahanan kas harus ditetapkan perusahaan secara optimal yaitu tidak kekurangan dan tidak kelebihan. Penetapan *cash holdings* perusahaan tidaklah mudah. Nyatanya masih ada perusahaan yang tidak optimal dalam mengatur *cash holdings* yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan sehingga perusahaan tersebut mengalami *cash shortfall* seperti yang dialami PT. Modernland Realty Tbk (MDLN) pada tahun 2020. PT. Modernland Realty Tbk mendapatkan *rating* dari sebelumnya Caa1 menjadi Ca pada peringkat Moody dalam kewajiban perusahaan. Perusahaan dengan peringkat Caa1 dinilai memiliki reputasi yang buruk dan memiliki resiko kredit yang sangat tinggi, sedangkan Ca dinilai sangat spekulatif dengan kemungkinan gagal bayar. Peringkat ini menyebabkan membesarnya probabilitas risiko gagal bayar Modernland dalam waktu dekat karena berkurangnya *cash flow* perusahaan dan disrupsi liquiditas perusahaan akibat pandemi Covid-19 yang telah menggangu penjualan properti perusahaan. *Cash and cash equivalents* perusahaan MDLN berkurang dari Rp 554 miliar pada akhir *Desember* 2019 menjadi Rp 180 miliar pada tanggal 31 *Maret* 2020. MDLN juga mengumumkan penundaan pelunasan Obligasi Berkelanjutan I Modernland Realty Tahap I fase I tahun 2015 seri B dengan nilai pokok Rp. 150 miliar yang seharusnya jatuh tempo pada 7 *Juli* 2020.

Dari uraian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa bila terjadi penurunan *cash holdings* pada perusahaan, dapat mengakibatkan adanya *cash shortfall* yang membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam pemenuhan kebutuhan operasional perusahaan. Agar perusahaan dapat beroperasional dengan baik dan kebutuhan dana dapat terpenuhi tanpa menggangu likuiditas perusahaan, perusahaan harus bisa memperkirakan tingkat *cash holdings* yang tepat.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukkan bagi perusahaan untuk mengelola kas supaya dapat menyusun taktik sehingga perusahaan bisa mendapatkan laba yang lebih besar. Bagi investor untuk melihat *cash holdings* bukan hanya ada pada laporan keuangan melainkan apa aspek yang mempengaruhi nilai *cash holdings* tersebut.

Kajian Teori

Trade-Off theory. Teori ini menjelaskan perusahaan menahan kas dengan melihat manfaat dan biaya yang muncul ketika menahan kas. Perusahaan yang memegang cukup uang dapat membantu perusahaan mendapatkan peluang investasi yang lebih baik, namun memegang terlalu banyak akan menimbulkan biaya peluang dan manajemen biaya kepada perusahaan (Suherman, 2017). Menurut Jensen dan Meckling (1976), perusahaan harus menyeimbangkan biaya memegang kas dengan ekuitas untuk menentukan tingkat optimal dari kepemilikan kas.

Pecking Order theory. Teori ini mengemukakan absensi keberadaan kas dalam kondisi optimal. Keperluan dana perusahaan ditetapkan berlandaskan risiko yang dihadapi perusahaan (Myers, 1984). Perusahaan lebih condong untuk menggunakan dana internal dalam pendanaan proyek. Jika tidak dapat menggunakan dana internal, perusahaan akan memlih untuk menjual aset likuid perusahaan. Namun, jika penjualan aset likuid juga tidak memungkinkan, perusahaan dapat memanfaatkan penggunaan modal eksternal sebagai alternatif terakhir. Pada umumnya, hutang diakhiri dengan ekuitas lebih disegani perusahaan dikala perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal (Myers & Majluf, 1984).

Firm Size. *Firm size* merupakan suatu pengukuran berupa skala yang berfungsi untuk mengukur besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dengan memanfaatkan beberapa cara. Besarnya aset suatu perusahaan memudahkan perusahaan tersebut memasuki pasar modal yang pada umumnya sulit untuk dimasuki perusahan baru dan kecil (Sufiyati, Susanto, Dewi & Susanti, 2022). Hal ini sejalan dengan Afif dan Prasetiono (2016), Romadhoni, Kufepaksi dan Hendrawaty (2019), Jebran, Iqbal, Bhat, Khan, dan Hayat (2019) serta Saputri dan Kuswardono (2019) yang menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Net Working Capital. *Net working capital* merupakan indikator investasi pada aktiva likuid beserta sebagai pengganti uang yang dapat dikonversi menjadi modal demi kelangsungan operasi perusahaan. *Net working capital* dapat berperan menjadi subtitusi *cash holdings* perusahaan dikarenakan kemudahan mengkonversi *net working capital* menjadi kas (Putri & Suhendah, 2021). Hal ini sejalan dengan Musa, Arfan, dan N (2020), Putri dan Suhendah (2021) serta Octavian, Sufiyati, dan Wirianata (2022) menerangkan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Leverage. *Leverage* merupakan suatu ukuran atau indikator yang mengindikasi ketergantungan perusahaan akan pendanaan eskternal untuk menunjang kegiatan operasional dan membeli aktiva untuk meningkatkan pendapatan perusahaan (Ngadiman, 2019). Pemanfaatan *leverage* oleh perusahaan dapat berisiko dan membebankan perusahaan terlebih saat kondisi perusahaan memburuk atau krisis karena diharuskan melunasi biaya bunga yang seiring waktu semakin membesar dan menyebabkan penurunan kas (Afif & Prasetiono, 2016). Hal ini sejalan dengan Afif dan Prasetiono (2016), Arfan, Basri, Handayani, Shabri, Fahlevi, dan Dianah (2017), Ngadiman (2019), Saputri dan Kuswardono (2019), Romadhoni dkk. (2019), Musa *et al*. (2020) serta Maulana, Cheria, Halim, Gea dan Afiezan (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Sales Growth. Pertumbuhan penjualan merupakan bentuk keberhasilan suatu investasi pada periode lalu yang dianalisa dan digambarkan sebagai model pertumbuhan

penjualan. Pada kondisi peningkatan penjualan suatu perusahaan, perusahaan harus meningkatkan aktivitas perusahaan. Dalam kondisi ini, perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang ada secara optimal dengan bantuan model pertumbuhan penjualan yang didapatkan dengan data penjualan pada periode lalu (Suherman, 2017). Hal ini sejalan dengan temuan oleh Suherman (2017), Romadhoni dkk. (2019) serta Maxentia, Tarigan, dan Verawati (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Cash Flow. *Cash flow* merupakan aliran kas masuk dan keluar suatu perusahaan dalam periode waktu yang ditentukan (Rustam & Rasyid, 2022). Arus kas suatu perusahaan dapat menggambarkan keseluruhan perusahaan tersebut. Surplus kas yang diperoleh dari aktivitas perusahaan dimanfaatkan untuk pemenuhan komitmen keuangan dan investasi. Bagi para pemegang saham, arus kas memperlihatkan total kas yang diperoleh. Hal ini sesuai dengan temuan oleh Jebran, Iqbal, Bhat, Khan, dan Hayat (2019) serta Febrianti, Cahyo, dan Murdijaningsih (2021) menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Kaitan Antar Variabel

***Firm Size* dengan *Cash Holdings*.** *Firm size* mengacu pada *pecking order theory* menunjukkan bahwa dengan ukuran perusahaan yang besar mempunyai *cash holdings* yang tinggi karena perusahaan yang besar memiliki performa yang lebih baik dari perusahaan kecil (Romadhoni dkk., 2019). Namun tidak sesuai dengan penelitian Suherman (2017), Febrianti dkk. (2021) serta Marcel dan Susanto (2021) yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

***Net Working Capital* dengan *Cash Holdings*.** *Net working capital* merupakan aset lancar pengganti kas. Semakin besar *net working capital*, semakin tinggi juga jumlah aset yang dilikuidasi menjadi kas (Putri & Suhendah, 2021). Hal ini mengacu pada *trade-off theory*, perusahaan akan menahan kas dalam jumlah sedikit karena memiliki banyak aset lancar yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas (Musa *et al*., 2020). Namun tidak sesuai dengan penelitian menurut Afif dan Prasetiono (2016), Arfan *et al*. (2017), serta Trihantoro (2020) yang menyatakan *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

***Leverage* dengan *Cash Holdings*.** *Leverage* dipandang sebagai pengganti kas oleh perusahaan (Jebran *et al*., 2019). Oleh karena itu, semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah *cash holdings* perusahaan. Hal ini menyebabkan ketergantungan perusahaan terhadap hutang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Salah satu penyebab ketergantungan ini dikarenakan akses mudah ke pasar modal (Arfan *et al*., 2017). Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Jebran *et al*. (2019), Zulyani dan Hardiyanto (2019), Gionia dan Susanti (2020), Febrianti dkk. (2021) serta Jenny dan Viriany (2021) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

***Sales Growth* dengan *Cash Holdings*.** Pertumbuhan penjualan meningkat memperlihatkan perkiraan laba yang dihasilkan perusahaan meningkat (Rustam & Rasyid, 2022). Meningkatnya laba berarti kas yang dihasilkan perusahaan juga meningkat. Menurut Maxentia dkk. (2022) dan Romadhoni dkk. (2019) perusahaan dengan nilai *sales growth* yang besar akan memiliki uang yang besar juga karena akan mengurangi kemungkinan terjadi masalah keuangan di masa yang akan datang. Namun

tidak sejalan dengan temuan oleh Gionia dan Susanti (2020), Octavian dkk. (2022) serta Sufiyati dkk. (2022) yang menghasilkan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

***Cash Flow* dengan *Cash Holdings*.** Tingkat *cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek-proyek baru, membayar hutang, dan lain-lain. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dan juga dikarenakan perusahaan lebih menyukai menggunakan dana internal untuk kegiatan sehari-hari perusahaan (Afif & Prasetiono, 2016). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017), Zulyani dan Hardiyanto (2019), serta Gionia dan Susanti (2020) yang mengatakan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian yang dilaksanakan oleh Afif dan Prasetiono (2016), Romadhoni dkk. (2019), Jebran *et al*. (2019) serta Saputri dan Kuswardono (2019) menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*. Namun penelitian oleh Suherman (2017), Febrianti dkk. (2021) serta Marcel dan Susanto (2021) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Ha1: *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Menurut temuan Musa *et al*. (2020), Putri dan Suhendah (2021) serta Octavian dkk. (2022) menyatakan *net working capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*. Penelitian menurut Trihantoro (2020) menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings*, sedangkan Afif dan Prasetiono (2016) serta Arfan *et al*. (2017) mengatakan *net working capital* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings*.

Ha2: *Net working capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jebran *et al*. (2019), Zulyani dan Hardiyanto (2019), Gionia dan Susanti (2020), Febrianti dkk. (2021) serta Jenny dan Viriany (2021) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Afif dan Prasetiono (2016), Arfan, *et al*. (2017), Ngadiman (2019), Saputri dan Kuswardono (2019), Romadhoni dkk. (2019), Musa *et al*. (2020) serta Maulana dkk. (2022) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Ha3: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

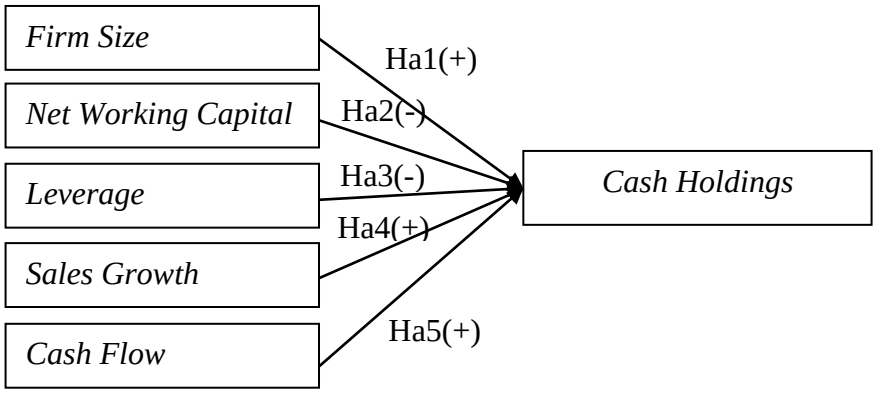
Hasil temuan oleh Suherman (2017), Romadhoni dkk. (2019) serta Maxentia dkk. (2022) menghasilkan *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*. Namun temuan menurut Gionia dan Susanti (2020), Octavian dkk. (2022) serta Sufiyati dkk. (2022) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Ha4: *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jebran *et al*. (2019) serta Febrianti dkk. (2021) menghasilkan *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*, sedangkan penelitian menurut menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Ha5: *Cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Gambar kerangka pemikiran pada penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian dengan menggunakan penelitian kuantitatif. Data didapat dengan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* perusahaan terkait pada periode 2019-2021. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* pada perusahaan subsektor properti dan *real estate* dengan kriteria 1) perusahaan subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2021, 2) perusahaan subsektor properti dan *real estate* yang menyediakan laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2019-2021. Total seluruh sampel yang memenuhi kriteria adalah 35 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
Cash Holdings	Musa *et al.* (2020)	$CH = \frac{Cash + Cash\ Equivalents}{Total\ Assets}$	Rasio
Firm Size	Musa *et al.* (2020)	FS = ln(*Total Assets*)	Rasio
Net Working Capital	Musa *et al.* (2020)	$NWC = \frac{Current\ Assets - Current\ Liabilities - Cash}{Total\ Assets}$	Rasio
Leverage	Musa *et al.* (2020)	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$	Rasio
Sales Growth	Suherman (2017)	$SG = \frac{Total\ Sales\ t - Total\ Sales\ t-1}{Total\ Sales\ t-1}$	Rasio
Cash Flow	Suherman (2017)	$CF = \frac{Profit\ Before\ Tax + Depreciation}{Total\ Assets}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Uji ini yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi dilakukan sebelum pengujian hipotesis. Uji Normalitas mempergunakan uji *Jarque-Bera* dalam penelitian ini dan menghasilkan nilai *probability* 0,000000 > 0,05, dapat disimpulkan data tidak terdistribusi secara normal. Oleh sebab itu, dilakukan uji *outlier*. Setelah melakukan uji *outlier* nilai *probability* menjadi sebesar 0,055911 yang menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Hasil uji multikolinieritas menghasilkan nilai koefisien antara *firm size* dengan *net working capital* sebesar -0,313573, nilai koefisien antara *firm size* dengan *leverage* sebesar 0,315349, nilai koefisien *firm size* dengan *sales growth* sebesar -0,022445, nilai koefisien *firm size* dengan *cash flow* adalah sebesar 0,016784, nilai koefisien antara *net working capital* dengan *leverage* adalah sebesar -0,072486, nilai koefisien *net working capital* dengan *sales growth* adalah sebesar -0,061901, nilai koefisien *net working capital* dengan *cash flow* adalah sebesar -0,092395, koefisien *leverage* dengan *sales growth* adalah sebesar 0,058729, nilai koefisien *leverage* dengan *cash flow* adalah sebesar -0,109741, dan nilai koefisien *sales growth* dengan *cash flow* adalah sebesar 0,133127. Seluruh nilai korelasi antar variabel bebas tidak lebih besar dari 0,80 dan menunjukkan model regresi tidak timbul multikolinieritas. Uji heteroskedasitas mempergunakan uji *White*, dan hasil menunjukkan nilai *probability chi-square Obs*R-squared* adalah 0,1051 > 0,05, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas. Uji Autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson*, dan hasil nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 1.795479 di mana nilai tersebut diantara nilai du < DW < 4-du (1.7827 < 1.795479 < 2.2173) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Semua syarat dalam uji asumsi klasi telah dipenuhi lalu setelah itu dilakukan uji regresi linear berganda dan menghasilkan tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.291614	0.096650	-3.017216	0.0032
FIRM_SIZE	0.011469	0.003353	3.421104	0.0009
NET_WORKING_CAPITAL	0.018811	0.013691	1.373935	0.1726
LEVERAGE	-0.006035	0.018306	-0.329669	0.7423
SALES_GROWTH	0.001393	0.002272	0.613077	0.5412
CASH_FLOW	0.036224	0.028857	1.255318	0.2123

Menurut penelitian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda yang dipergunakan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Cash Holdings = -0,291614 + 0,011469X1 + 0,018811X2 - 0,006035X3 + 0,001393X4 + 0,036224X5

Menurut penelitian persamaan regresi tersebut, diketahui nilai konstanta sebesar -0,291614 menunjukkan bahwa apabila tidak ada pengaruh dari variabel-variabel independen maka *cash holdings* akan bernilai sebesar -0,8508.

Variabel *firm size* memiliki nilai *probability* 0,0009 dan nilai koefisien sebesar 0,011469 yang menunjukkan apabila *firm size* meningkat sebesar satu satuan dan

variabel lain pada keadaan konstan maka, penahanan kas akan meningkat sebesar 0,011469 satuan dan sebaliknya.

Variabel *net working capital* memiliki nilai *probability* 0,1726 dan nilai koefisien sebesar 0.018811 yang menunjukkan apabila *net working capital* meningkat sebesar satu satuan dan variabel lain pada keadaan konstan maka, penahanan kas akan meningkat sebesar 0,018811 satuan dan sebaliknya.

Variabel *leverage* memiliki nilai *probability* 0.7423 dan nilai koefisien sebesar -0.006035 yang menunjukkan apabila *leverage* meningkat sebesar satu satuan dan variabel lain pada keadaan konstan maka, penahanan kas akan menurun sebesar 0,006035 satuan dan sebaliknya.

Variabel *sales growth* memiliki nilai *probability* 0.5412 dan nilai koefisien sebesar 0.001393 yang menunjukkan apabila *sales growth* meningkat sebesar satu satuan dan variabel lain pada keadaan konstan maka, penahanan kas akan meningkat sebesar 0,001393 satuan dan sebaliknya.

Variabel *cash flow* memiliki nilai *probability* 0.2123 dan nilai koefisien sebesar 0,036224 yang menunjukkan apabila *cash flow* meningkat sebesar satu satuan dan variabel lain pada keadaan konstan maka, penahanan kas akan meningkat sebesar 0,036224 satuan dan sebaliknya.

Untuk mengukur kemampuan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*). Uji koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) dilakukan untuk mengukur seberapa besar variabel independen yaitu *firm size*, *net working capital*, *leverage*, *sales growth*, dan *cash flow* mampu menerangkan variabel dependennya yaitu *cash holdings*. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi (R^2).

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi dan Uji F

Weighted Statistics			
Root MSE	0.015035	R-squared	0.129463
Mean dependent var	0.014939	Adjusted R-squared	0.085497
Sum squared resid	0.023736	F-statistic	2.944589
Durbin-Watson stat	1.795479	Prob(F-statistic)	0.016059

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, didapatkan bahwa nilai *Adjusted R-Squared* adalah sebesar 0.085497 dapat disimpulkan bahwa *cash holdings* sebanyak 8,5497% dapat diterangkan oleh variabel independen *firm size*, *net working capital*, *leverage*, *cash flow*, dan *sales growth*. Sementara 91,4503% diterangkan oleh variabel lain selain kelima variabel independen dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F) dilakukan untuk menyelidiki apakah model regresi variabel independen terhadap variabel dependen layak digunakan. Seandainya nilai *probability* (*F-statistic*) > 0,05, maka model regresi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen tidak layak digunakan. Sebaliknya, seandainya nilai *probability* (*F-statistic*) < 0,05, maka model regresi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen layak digunakan. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, didapatkan hasil *probability* (F-*statistic*) sebesar 0,016059 yang menunjukkan

bahwa model regresi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen layak digunakan.

Uji Parsial (Uji t) dilaksanakan demi mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Seandainya nilai *probability* < 0,05, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara individu dan sebaliknya seandainya nilai *probability* > 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara individu.

Menurut penelitian pada tabel-2, didapatkan nilai *probability* untuk variabel *firm size* sebesar 0.0009 dengan koefisien sebesar 0.011469. Hal ini menandakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings* karena nilai *probability* lebih besar dari 0,05 (0.0009 < 0,05).

Menurut penelitian pada tabel-2, didapatkan bahwa nilai *probability* variabel *net working capital* sebesar 0.1726 dimana lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 dengan koefisien sebesar 0.018811. Hasil ini menandakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings* disebabkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (0.1726 > 0,05).

Menurut penelitian pada tabel-2, didapatkan bahwa nilai *probability* variabel *leverage* sebesar 0.7423 dengan koefisien sebesar -0.006035. Hasil ini menandakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings* disebabkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (0.7423 > 0,05).

Menurut penelitian pada tabel-2, didapatkan bahwa nilai *probability* variabel *sales growth* sebesar 0.5412 dengan koefisien sebesar 0.001393. Hasil ini menandakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings* disebabkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (0.5412 > 0,05).

Menurut penelitian pada tabel-2, didapatkan bahwa nilai *probability* variabel *cash flow* sebesar 0.2123 dengan koefisien sebesar 0,036224. Hasil ini menunjukkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings* disebabkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (0.2123 > 0,05).

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijabarkan di atas, disimpulkan bahwa

1. *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings* dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula cash holdingsnya. Hal ini diakibatkan oleh kestabilan saldo kas yang dimiliki perusahaan besar lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar menyimpan kas yang lebih banyak dikarenakan kas yang disimpan untuk dalam mengatur investasi perusahaan berskala besar.
2. *Net working capital* berpangaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings* akibat sulitnya konversi *net working capital* menjadi kas. Hal ini diakibatkan oleh sifat perusahaan-perusahaan di Indonesia yang tidak terpengaruh untuk menahan kas disebabkan oleh kondisi perekomonomian Indonesia yang sedang tidak stabil.
3. *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings* akibat penggunaan pendanaan eksternal yang digambarkan oleh utang perusahaan tidak berpengaruh pada kas yang perusahaan miliki. Demi menunjang kegiatan operasional perusahaan, penahanan kas akan tetap dilakukan dan tingkat *leverage* perusahaan tidak mempengaruhi penahanan kas tersebut.

4. *Sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings* akibat dana pertumbuhan penjualan perusahaan digunakan untuk kegiatan investasi, produksi, atau kegiatan lainnya yang lebih penting atau menghasilkan untung besar. Untuk mendanai proses produksi, perusahaan umumnya menggunakan kas.
5. *Cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings* akibat penahanan kas hanya ditentukan oleh kebijakan perusahaan. Tingkat *cash flow* yang besar dipakai oleh perusahaan dengan tujuan berinvestasi proyek yang menghasilkan untuk yang banyak contohnya membuat anak perusahaan.

Penutup

Penelitian ini masih belum sempurna dan tidak luput dari kekurangan karena adanya keterbatasan yang mungkin berpengaruh terhadap hasil penelitian. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kurangnya kelengkapan variabel independen yang diuji terhadap *cash holdings*. Ada banyak variabel independen yang memiliki kemungkinan berpengaruh terhadap *cash holdings*. Namun, penelitian ini hanya mempergunakan lima variabel bebas berupa *firm size*, *net working capital*, *leverage*, *sales growth*, dan *cash flow*. Penelitian ini juga menggunakan data terbatas yaitu data perusahaan subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar pada *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan periode yang singkat dari tahun 2019 hingga tahun 2021. Data yang dianalisa pada penelitian ini juga hanya mencangkup 35 perusahaan dari 50 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil Uji *Adjusted R-Squared* menunjukkan variabel bebas yang diuji pada penelitian ini yaitu *firm size*, *net working capital*, *leverage*, *sales growth*, dan *cash flow* dapat menjelaskan hanya sebesar 8,5497% variabel dependen berupa *cash holdings*.

Adanya keterbatasan pada penelitian ini dan demi tercapainya penelitian yang lebih baik, beberapa saran dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya yaitu penambahan variabel bebas lain seperti pengeluaran modal dan *profitability* yang memiliki kemungkinan berpangaruh pada variabel dependen *cash holdings* dalam penelitian selanjutnya, perluasan data perusahaan yang dianalisa dengan pemanjangan jangka waktu penelitian pada penelitian selanjutnya agar mendapat hasil yang akurat dan pasti, penggunaan bidang perusahaan subsektor yang berbeda seperti subsektor konsumen primer dan subsektor lain pada penelitian selanjutnya, serta bagi pada praktisi atau manajemen perusahaan disarankan untuk mengelola *cash holdings* dikarenakan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Daftar Rujukan/Pustaka

Afif, S., & Prasetiono, P. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal of Management*, *5*(4), 279-289.

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 and Economics Review*, *26*(2), 1-12.

Dewi, I. P., & Effriyanti, E. (2022). The Effect Of Sales Growth, Cash Conversion Cycle, And Capital Expenditure On Cash Holding. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, *8*(1), 153-164.

Diaw, A. (2021). Corporate cash holdings in emerging markets. *Borsa Istanbul Review*, *21*(2), 139-148. DOI: https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.005

Febrianti, F., Cahyo, H., & Murdijaningsih, T. (2021). Pengaruh Firm Size, Leverage, Sales Growth Dan Cash Flow Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Imiah Manajemen dan Bisnis*, *28*(1), 44-57.

Gionia., & Susanti, M. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *2*(3), 1026-1035.

Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance*, *7*(3), 29-35.

Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, *5*(3), 1-12.

Jenny., & Viriany. (2021). Faktor yang memengaruhi keputusan Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Special Issue*, 163-186.

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. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Marcel, S., & Susanto, L. (2021). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Cash Holdings. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *III*(2), 872-881.

Maulana, M. H., Cheria, M., Halim, C., Gea, W. W. S., & Afiezan, H. A. (2022). Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Nilai Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, *6*(1), 31-42.

Maxentia, J., Tarigan, M. U., & Verawati. (2022). Pengaruh Leverage, Profitability, Growth Opportunity dan Liquidity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi, Special Issue*, 338-357.

Musa, A., Arfan, M., & Nuraini, A. (2020). Cash Holding in Manufacturing Companies: A Study of Indonesia. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, *3*(3), 292-301.

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39(3), 574-592.

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), 1-56.

Ngadiman. (2019). The Effect of Cash Flows, Leverage, and Asimetry Information on Company Cash Holding in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, *4*(1), 236-247.

Octavian, G. A., Sufiyati., & Wirianata, H. (2022). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *IV*(2), 731-740.

Putri, R. A. A., & Suhendah, R. (2021). Pengaruh Firm Size, Leverage, Profitability, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *III*(3), 1158-1166.

Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (2019). Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *The Manager Review*, *1*(2), 124-139.

Rustam, A. D. M., & Rasyid, R. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, *Special Issue*, 420-439.

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.

Sufiyati., Susanto, L., Dewi, S. P., & Susanti, M. (2022). Dampak Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Ukuran Perusaahaan, dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Bina Akuntansi*, *9*(1), *74-93*.

Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, *XXI*(3), 336-349.

Trihantoro, J. (2020). Determinan Cash Holding Perusahaan Industri Manufaktur: Perspektif Financial Constraints dan Financial Unconstraints. *Jurnal TECHNOBIZ*, *3*(2), 5-14.

Zulyani., & Hardiyanto. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Pelayaran Di Indonesia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, *7*(1), 8-14.