

PENGARUH LEVERAGE, CASH FLOW, LIQUIDITY DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP CASH HOLDING

Kent Evangelista Hensu^{1*} dan Augustpaosa Nariman²

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: kent.125190010@stu.untar.ac.id

Abstract:

This research aims to find empirical evidence regarding the impact of leverage, cash flow, liquidity and growth opportunities on cash holdings in the manufacturing industry infrastructure of companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2020 period. The sample was selected using a purposive sampling method, and the valid data consisted of 121 sample companies over a period of 3 years. Data is processed using SPSS (Statistical Product and Service Solution) version 22 for Windows and Microsoft Excel 2013. The results of the F test show that leverage, cash flow, liquidity and growth opportunities have a significant effect on cash reserves. The implications of this study indicate that all independent variables collectively are able to predict cash holdings. Partial testing reveals that leverage and cash flow show a positive and insignificant effect on cash holding, liquidity has a positive and significant effect on cash holding, growth opportunity has a negative and insignificant effect on cash holding.

Keywords: *Cash Flow, Cash Holding, Growth Opportunity, Leverage, Liquidity*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai dampak *leverage, cash flow, liquidity* dan *growth opportunity* terhadap *cash holding* pada infrastruktur industri manufaktur perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan data yang valid terdiri dari 121 sampel perusahaan selama rentang waktu 3 tahun. Data diolah menggunakan SPSS (Statistical Product and Service Solution) versi 22 untuk Windows dan Microsoft Excel 2013. Hasil uji F menunjukkan bahwa *leverage, cash flow, liquidity* dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap cadangan kas. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara kolektif mampu memprediksi *cash holding*. Pengujian parsial mengungkapkan bahwa *leverage* dan *cash flow* menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*, *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, *growth opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Kata kunci : *Cash Flow, Cash Holding, Growth Opportunity, Leverage, Liquidity*

Pendahuluan

Semua perusahaan, baik lokal maupun global, menghadapi tantangan dan tugas yang beragam. Secara keseluruhan, tujuan utama bisnis adalah meraih keuntungan yang meningkat dari waktu ke waktu, sehingga para investor dan karyawan dapat meraih

kesejahteraan. Peningkatan laba dapat dicapai dengan meningkatkan volume penjualan, serta menjaga aset perusahaan.

Kas menjadi salah satu komponen dari kekayaan paling likuid yang dimiliki oleh perusahaan, kekayaan paling likuid itu sendiri ialah kekayaan yang dapat diubah menjadi kas dengan mudah dan tanpa mengalami penurunan nilai kekayaan tersebut. Perusahaan dapat menggunakan dana tersebut untuk memenuhi tanggung jawab dalam membiayai kegiatan operasional, membayar upah karyawan, membeli bahan baku, dan memenuhi kewajiban keuangan lainnya. Pengelolaan perusahaan yang melibatkan pembiayaan kewajiban finansial dan operasional termasuk dalam *cash holding*.

Korporasi di Indonesia menghadapi tantangan ekonomi yang tak terduga akibat pandemi yang berdampak pada hasil produksi dan pemasukan korporasi. Menteri Perindustrian Doddy Widodo mengungkapkan bahwa sebelum terjadinya pandemi COVID-19, tingkat pemanfaatan industri manufaktur mencapai 76,29%. Namun, saat pandemi melanda Indonesia, tingkat pemanfaatan tersebut turun drastis menjadi 30%-40% (Sumber: www.cnbcindonesia.com, 2020). Penyebab turunnya penggunaan adalah karena kekurangan bahan baku dan permintaan ekspor yang minim. Bila perusahaan tidak memiliki cadangan kas yang cukup pada situasi tersebut, maka perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan yang dapat menimbulkan krisis keuangan.

Cash holding merupakan aspek penting dari operasi perusahaan. *Cash holding* melibatkan akumulasi kas atau aset yang mudah dikonversi yang dimiliki oleh perusahaan sebagai kas dan setara kas, yang akan digunakan untuk menutupi biaya operasional dan kewajiban perusahaan. Sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Monica dan Suhendah (2020), cadangan kas mengacu pada jumlah kas yang tersedia dalam perusahaan yang dapat dimanfaatkan secara fleksibel untuk mendukung kegiatan operasional dan memenuhi kebutuhan kas yang diinginkan perusahaan. Konsekuensinya, *cash holding* dianggap sebagai dana dalam bentuk kas dan setara kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi kas. Dalam memutuskan untuk mempertahankan *Cash holding*, perusahaan harus memperhitungkan potensi dampak yang mungkin timbul.

Leverage merupakan persyaratan penting yang dibiayai oleh tanggungan, sehingga *leverage* yang signifikan menunjukkan bahwa sebagian besar dana perusahaan didanai oleh pihak eksternal. Menurut Simanjuntak dan Wahyudi (2017), kelimpahan atau kelangkaan kas perusahaan dipengaruhi oleh kelimpahan atau kelangkaan *leverage* perusahaan.

Cash flow mengacu pada pergerakan dana masuk dan keluar dari organisasi selama jangka waktu tertentu. Sesuai prinsip *Treat-off*, *cash flow* mewakili aset yang tersedia yang dapat digunakan, bahkan sebagai pengganti mata uang fisik. Arus kas bersih yang menguntungkan muncul ketika jumlah uang yang keluar dari perusahaan lebih rendah dari jumlah yang masuk. Di sisi lain, arus kas bersih yang tidak menguntungkan terjadi ketika dana yang keluar melebihi dana yang masuk. Arus kas bersih yang positif menyebabkan peningkatan cadangan kas perusahaan, sedangkan arus kas bersih yang negatif menghasilkan pengurangan cadangan kas perusahaan.

Liquidity ialah teknik yang dipakai untuk menilai kapabilitas suatu perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya. Untuk menilai keunggulan suatu perusahaan, perlu dipertimbangkan apakah perusahaan tersebut sanggup menunaikan kewajiban jangka pendeknya atau tidak. Salah satu faktor yang perlu diperhatikan adalah aset lancar yang dapat dijual atau diuangkan dengan cepat untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Growth opportunity adalah kesempatan atau peluang yang tersedia bagi perusahaan untuk meningkatkan dan berkembang di masa depan. Perusahaan memerlukan biaya operasional untuk tumbuh, sehingga mereka harus memiliki cadangan kas yang mencukupi (Stefany dan Ekadjaja, 2019). *Growth opportunity* mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengidentifikasi peluang bisnis guna meraih keuntungan di masa mendatang.

Kajian Teori

Agency Theory. Menurut Scott (2015: 358), teori keagenan adalah bagian dari teori permainan yang mengkaji pengaturan kontrak untuk memberi insentif kepada individu yang rasional untuk berperilaku sejalan dengan keinginan prinsipal. Hubungan keagenan muncul ketika prinsipal menyewa agen untuk melaksanakan tugas-tugas tertentu dan memberi mereka wewenang untuk membuat keputusan. Manajer mendapatkan wewenang penuh dalam mengelola perusahaan secara langsung sehingga pemegang saham tidak dapat mengamati kinerja manajer dengan baik (Angkawidjaja dan Rasyid, 2019). Dalam hal ini manajer akan mendapatkan lebih banyak informasi terkait perusahaan, maka pemegang saham seringkali kurang mengetahui terkait keputusan yang diambil manajer akibatnya menimbulkan konflik antara *agent* dan *principal* (Sumartha dan Tjakrawala, 2020).

Pecking Order Theory. Konsep ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dan Myers (1984), yang mengakui bahwa kepemimpinan perusahaan lebih condong untuk memilih pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal, kecuali dihadapkan pada keadaan di mana pembiayaan eksternal tidak dapat dihindari. Teori ini menjelaskan bahwa tantangan utama dalam memutuskan struktur modal berasal dari akses informasi yang tidak seimbang antara manajemen dan investor. Perusahaan akan memprioritaskan menggunakan pembiayaan internal (laba ditahan) karena biaya pembiayaan dan risiko yang lebih rendah. Jika sumber dana itu belum mencukupi, maka entitas bisnis dapat mengalihkan aset likuidnya. Selain itu, apabila pendanaan internal tidak cukup untuk membiayai kebutuhan perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dengan menerbitkan obligasi. Jika kebutuhan perusahaan masih belum terpenuhi, tindakan terakhir yang dapat diambil adalah menerbitkan saham baru. Teori *pecking order* menunjukkan pandangan yang berbeda dengan teori *trade off* di mana menurut teori *pecking order*, tidak ada hierarki yang terbaik atau optimal dalam menentukan *cash holding* perusahaan. Teori *pecking order* menunjukkan bahwa kas yang dipegang oleh perusahaan hanya untuk menghindari penggunaan pendanaan eksternal untuk kegiatan perusahaan, termasuk investasi.

Cash Holding. Menurut Levina dan Sha (2021), *cash holding* adalah dana tunai yang dimiliki oleh perusahaan dan akan diinvestasikan dalam bentuk aset lancar yang akan dialokasikan kepada investor. Sari dan Zoraya (2021) memaparkan bahwa terdapat beberapa manfaat dari memiliki kas (*cash holding*). Pertama, perusahaan dapat menghemat biaya transaksi, dan jika perusahaan membutuhkan uang kas maka tidak perlu melikuidasi aset perusahaan. Kedua, jika perusahaan mengalami kesulitan untuk mendapatkan sumber pembiayaan diluar kas. Ketiga, memiliki kas sangat berguna untuk digunakan sebagai sumber pembiayaan saat terjadinya kelangkaan sumber dana di pasar modal.

Leverage, Menurut Hery (2018), *leverage* merupakan strategi perusahaan dalam menentukan sejauh mana penggunaan dana eksternal untuk membiayai kegiatan perusahaan. Sementara itu, sesuai dengan (Kasmir, 2017) *leverage* ialah perbandingan yang dipakai untuk mengevaluasi besarnya aset perusahaan yang didanai dengan pinjaman. Semakin besar *leverage* suatu perusahaan, semakin besar pula risiko gagal bayar perusahaan.

Cash Flow, *Cash Flow* adalah arus kas dari aktivitas operasional di masa depan yang dibutuhkan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, yang meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar dari operasi (Liandi & Suryanawa, 2018). Arus kas bersih yang menguntungkan muncul ketika jumlah kas masuk melebihi total kas keluar. Sebaliknya, arus kas yang tidak menguntungkan muncul ketika jumlah uang yang keluar melebihi jumlah uang yang masuk.

Liquidity, menurut Hery (2015, p.149), mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban dan utang segera. Strategi untuk meningkatkan cadangan kas tanpa bergantung pada pendanaan dari luar adalah dengan memanfaatkan alternatif yang dapat disesuaikan yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai (Aftab, Javid, & Akhter, 2018). Modal kerja bersih adalah metrik yang digunakan sebagai pilihan aset likuid dan dapat menawarkan pandangan sekilas kepada investor tentang posisi keuangan perusahaan (Ali, Ullah, & Ullah, 2016).

Growth Opportunity. *Growth opportunity* disebut sebagai kemungkinan atau peluang bagi perusahaan untuk berkembang dan maju. Menurut studi yang dilakukan oleh Saputri dan Kuswardono (2019), *Growth opportunity* adalah kemungkinan suatu perusahaan mencapai pertumbuhan melalui investasi atau usaha bisnis yang menguntungkan di masa mendatang.

Kaitan Antar Variabel

Leverage dan Cash Holding. Berdasarkan penelitian (Selcuk & Yilmaz, 2017), pengaruh *leverage* memiliki efek positif terhadap *cash holding* karena perusahaan dengan beban utang yang tinggi menghadapi risiko keuangan seperti krisis, sehingga mereka berupaya meningkatkan cadangan kas/menahan lebih banyak kas untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Namun, hasil yang berlainan menurut studi yang dilakukan oleh Kusumawati & Mardiaty pada tahun 2019, pemanfaatan *leverage* berdampak negatif terhadap *cash holding*. Perusahaan yang memiliki rasio pinjaman yang tinggi cenderung memiliki simpanan kas yang rendah karena harus mengalokasikan dana untuk membayar angsuran pinjaman beserta bunganya.

Cash Flow dan Cash Holding. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cicilia dan I Ketut pada (2018), dapat disimpulkan bahwa pergerakan uang memiliki pengaruh yang signifikan dan menguntungkan terhadap akumulasi dana. Pergerakan uang mengacu pada jumlah uang yang masuk dan keluar dari organisasi karena aktivitasnya. Organisasi dengan pergerakan uang yang substansial tidak bergantung pada sumber eksternal untuk pendanaan dan cenderung menjaga pendapatan mereka. Di samping itu, *cash flow* sebuah perusahaan dapat dianggap positif apabila arus uang keluar lebih rendah dibandingkan dengan arus uang masuk. Jika demikian, *cash flow* positif akan menambah dana tunai di perusahaan. Karena itu, dapat disarikan bahwa peningkatan *cash flow* akan berpengaruh

pada peningkatan *cash holding*. Tidak seperti studi yang dilakukan oleh Michael dan Rizky (2018) yang menunjukkan bahwa *cash flow* berdampak buruk terhadap *cash holding*. Dalam kegiatan suatu perusahaan dibutuhkan pendanaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. *Cash flow* akan berfungsi sebagai sumber pendanaan perusahaan yang dapat digunakan sebagai likuiditas sebagai alternatif uang tunai. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki aktivitas yang besar, *cash flow*nya juga akan besar, namun hal ini akan mengakibatkan penurunan tingkat kepemilikan kas perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi *cash flow* perusahaan, semakin rendah pula *cash holding* perusahaan tersebut.

Liquidity dan Cash Holding. Menurut studi yang dilakukan oleh Marlin dan Nariman (2022), kecukupan likuiditas berdampak buruk terhadap cadangan kas secara keseluruhan. Bisnis dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya memiliki jumlah uang tunai yang lebih sedikit. Hal ini disebabkan adanya alat likuid yang dapat berfungsi sebagai pengganti uang tunai. Di sisi lain, sesuai penelitian yang dilakukan oleh Zefanya dan Liana (2020), terdapat variasi yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan likuiditas terhadap kepemilikan kas. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dan hutang jangka pendeknya dalam jangka waktu tertentu sangat mempengaruhi jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga membutuhkan *cash holding* yang lebih tinggi. Konsekuensinya, semakin besar likuiditas dalam suatu perusahaan, semakin besar pula jumlah kas yang dimilikinya.

Growth Opportunity dan Cash Holding. *Growth Opportunity* adalah peluang yang diberikan oleh organisasi untuk maju dan berkembang di masa yang akan datang. Kemajuan suatu organisasi dilihat dari peluang usaha atau latihan bisnis yang dapat menguntungkan organisasi di kemudian hari. Tingkat perkembangan yang luar biasa akan menciptakan keyakinan seorang ahli keuangan untuk memasukkan sumber daya ke dalam modal, sehingga organisasi akan memiliki modal yang luas yang dapat mempengaruhi *cash holding*. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak dan Wahyudi (2017) yang menetapkan bahwa *Growth opportunity* memiliki dampak yang menguntungkan dan perlu diperhatikan pada *cash holding*. Namun demikian, bertentangan dengan temuan Levina dan Sha (2021), *growth opportunity* memiliki pengaruh yang merugikan dan signifikan terhadap kuantitas *cash holding* yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hal ini karena perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengandalkan sumber pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, karena mereka memiliki akses yang lebih mudah ke pendanaan eksternal.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan temuan penelitian yang dilakukan oleh Elnatha dan Susanto (2020), Hanaputra dan Vidyarto (2021), Sudarmi dan Nur (2018), Munchef (2017), dan Ummar et al (2016), penggunaan *leverage* memiliki dampak yang merugikan dan pengaruh signifikan pada *cash holding*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Selcuk dan Yilmaz (2017), Sufiyati et al (2022), Margaretha dan Dewi (2020), Chireka dan Fakoya (2017) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang menguntungkan dan signifikan terhadap *cash holdings*. H1 : *Leverage* memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

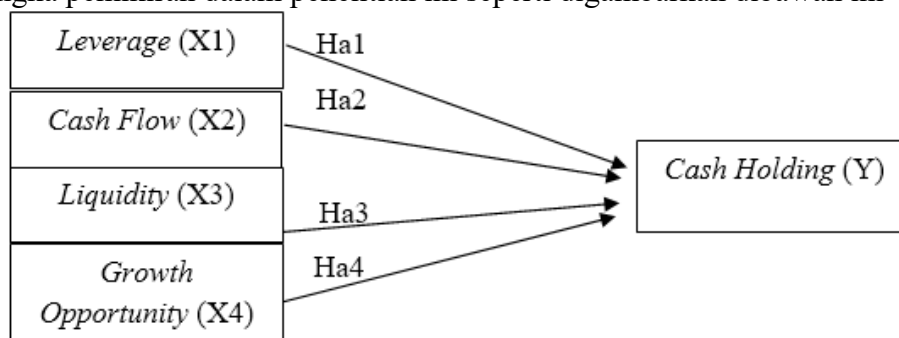
Temuan penelitian, *Cash flow* menunjukkan korelasi yang merugikan dan penting dengan *cash holding* perusahaan (Michael dan Rizky, 2018), (Sari dan Zoraya, 2021),

namun, hasil yang kontras telah diamati, di mana *cash flow* menunjukkan dampak yang menguntungkan pada *cash holding* (Cicilia dan I Ketut, 2018), (Chireka dan Fakoya, 2017) dan (Muncef, 2017). H2 : *cash flow* menunjukkan pengaruh yang menguntungkan dan signifikan terhadap *cash holding*.

Menurut studi yang dilakukan oleh Zefannya dan Liana (2020), Elnatha dan Susanto (2020), Hanaputra dan Nugroho, dampak *liquidity* terhadap *cash holding* adalah positif dan substansial. Sebaliknya, temuan dari penelitian yang dilakukan oleh Marlin dan Nariman (2022), Sean dan Nugroho (2022) menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh merugikan dan signifikan terhadap *cash holding*. H3: *Liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh yang menguntungkan dan signifikan terhadap *cash holding* (Simanjuntak dan Wahyudi, 2017), (Sumartha dan Tjakrawala, 2020), (Sethi dan Swain, 2019) dan (Sudarmi dan Nur, 2018), tetapi hasilnya berbeda. Ditemukan bahwa *growth opportunity* memiliki dampak yang merugikan dan signifikan terhadap *cash holding* (Levina dan Sha, 2021), (Sudarmi dan Nur, 2018), dan (Ummar et al.). H4: *Growth opportunity* memiliki dampak yang positif dan signifikan *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Studi ini memanfaatkan desain penelitian deskriptif. Studi deskriptif dipakai untuk mendapatkan data tentang hubungan antara variabel dependen dan independen, menguji hipotesis, prediksi, dan mendapatkan implikasi dari masalah yang ingin dipecahkan. Ini dilakukan dengan maksud untuk mengetahui nilai dari satu variabel atau lebih (Sugiyono, 2019). Penelitian deskriptif dipakai untuk menjelaskan sifat-sifat objek dan kejadian atau gejala khusus. Metode penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif yang didasarkan pada teori yang telah dibuat sebelumnya. Penelitian dengan pendekatan kuantitatif adalah pengukuran dengan sejumlah satuan atau dinyatakan dengan angka. Pemilihan sample menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel adalah 1. Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai dengan tahun 2021, 2. Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai dengan tahun 2021, dan 3. Perusahaan infrastruktur sektor publik yang laporan keuangannya telah diaudit berakhir pada tanggal 31 Desember untuk periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Jumlah data yang memenuhi kriteria sebanyak 48 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data panel, yang merupakan gabungan dari data temporal dan data interseksi. Sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2021. Catatan keuangan penelitian ini diperoleh dari website www.idx.co.id. Variabel independen dari penelitian ini adalah *leverage*, *cash flow*, *liquidity* dan *growth opportunity*. Sedangkan variabel dependen dari penelitian ini adalah *cash holding*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai pengaruh faktor otonomi terhadap faktor keandalan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran	Skala
<i>Cash Holding (Y)</i>	$CH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Leverage (X1)</i>	$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Cash Flow (X2)</i>	$CF : \frac{\text{Earnings After Tax+Depreciation}}{\text{Total Asset - cash equivalent}}$	Rasio
<i>Liquidity (X3)</i>	$\text{current ratio} : \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
<i>Growth Opportunity (X4)</i>	$MBVE = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$	Rasio

Peneliti menggunakan uji statistik deskriptif untuk memeriksa subjek penelitian, dan menggunakan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan analisis regresi berganda, yang meliputi uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi. Pada penelitian ini memanfaatkan aplikasi SPSS 22 dan *Microsoft Excel* 2013.

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Uji standar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (KS), uji statistik non-parametrik, dan nilai Asymp yang dihasilkan. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 menunjukkan bahwa data mengikuti distribusi normal, karena lebih besar dari 0,05. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance leverage* (Lev_X1) 0.581 > 0.10 dan nilai VIF *leverage* (Lev_X1) 1.721 < 10. Nilai *tolerance cash flow* (CF_X2) 0.755 > 0.10 dan nilai VIF *cash flow* (CF_X2) 1.324 < 10. Nilai *tolerance liquidity* (Liq_X3) 0.724 > 0.10 dan nilai VIF *liquidity* (Liq_X3) 1.381 < 10. Nilai *tolerance growth opportunity* (GO_X4) 0.842 > 0.10 dan nilai VIF *growth opportunity* 1.187 < 10. Dapat disimpulkan bahwa masing-masing faktor individu memiliki nilai tolerance lebih dari 0,10. Sementara itu, *Variance Inflation*

Factor (VIF) untuk masing-masing variabel independen menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 10, sehingga menunjukkan tidak adanya multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Pengujian Heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser, dan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *leverage* (Lev_X1) menunjukkan nilai signifikan $0,2625 > 0,05$. Variabel CF_X2 yang merepresentasikan *cash flow* memiliki nilai signifikan 0,492 yang lebih besar dari 0,05. Variabel Liq_X3 yang merepresentasikan *liquidity* memiliki nilai signifikan 0,081 juga lebih besar dari 0,05. Variabel GO_X4 yang mewakili *growth opportunity* memiliki nilai signifikan 0,729, lagi-lagi lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi. Uji autokorelasi *Durbi-Watson* (DW) dilakukan dengan menggunakan data olahan, menghasilkan nilai DW sebesar 1,391. Nilai ini lebih tinggi dari -2 dan lebih rendah dari +2, menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah memenuhi semua persyaratan uji asumsi klasik, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.114	.037		3.118	.002
Lev_X1	.056	.030	.164	1.859	.066
CF_X2	.001	.029	.002	.022	.983
Liq_X3	.112	.012	.746	9.446	.000
GO_X4	-.001	.010	-.007	-.095	.924

a. Dependent Variable: SQRT_CH_Y

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui hasil uji regresi berganda menunjukan persamaan regresi pada penelitian yaitu sebagai berikut:

$$Y = 0.114 + 0.056 X1 + 0.001 X2 + 0.112 X3 - 0.001 X4 + E$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda, dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien regresi untuk konstanta α adalah 0,077. Berdasarkan kesepakatan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa jika variabel *leverage* (X1), *cash flows* (X2), *liquidity* (X3), dan *growth opportunity* (X4) bernilai nol, maka *cash holding* perusahaan (Y) menampilkan nilai 0,114.

Leverage (X1) memiliki nilai koefisien β yang menguntungkan sebesar 0,056, menandakan bahwa setiap tambahan ukuran *leverage* (X1) akan memperkuat *cash holding* (Y) sebesar 0,056 ukuran, dengan asumsi *cash flow* (X2), *liquidity* (X3), dan *growth opportunity* (X4) mempertahankan nilai yang tak tergoyahkan. sebaliknya, jika *leverage* (X1) berkurang satu ukuran, *cash holding* (Y) akan turun sebesar 0,056 ukuran.

Arus kas (X2) memiliki koefisien β yang menguntungkan sebesar 0,001, yang menandakan bahwa setiap tambahan ukuran arus kas (X2) akan memperkuat *cash holding* (Y) sebesar 0,001 unit, dengan asumsi *leverage* (X1), *liquidity* (X3), dan *growth opportunity* (X4) tetap konstan. sebaliknya apabila *cash flow* (X2) berkurang sebesar satu satuan, maka *cash holding* (Y) juga akan berkurang sebesar 0,001 satuan.

Likuiditas (X3) memiliki koefisien β yang menguntungkan sebesar 0,112, menandakan bahwa setiap ukuran tambahan *liquidity* (X3) akan memperkuat *cash holding* (Y) sebesar 0,112 satuan, dengan asumsi *leverage* (X1), *cash flow* (X2), dan *growth opportunity* (X4) mempertahankan nilai yang konsisten. sebaliknya jika *liquidity* (X3) berkurang sebesar satu satuan, maka *cash holding* (Y) akan berkurang sebesar 0,112 satuan.

Growth opportunity (X4) memiliki koefisien β merugikan sebesar -0,001, menunjukkan bahwa setiap ukuran tambahan *growth opportunity* (X4) akan mengurangi *cash holding* (Y) sebesar -0,001 unit, dengan asumsi bahwa *leverage* (X1), *cash flow* (X2), dan *liquidity* (X3) tetap konstan. sebaliknya, jika *growth opportunity* (X4) berkurang satu unit, maka *cash holding* (Y) akan meningkat sebesar -0,001.

Uji T

Tabel 2.1 Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.114	.037		3.118	.002
Lev_X1	.056	.030	.164	1.859	.066
CF_X2	.001	.029	.002	.022	.983
Liq_X3	.112	.012	.746	9.446	.000
GO_X4	-.001	.010	-.007	-.095	.924

a. Dependent Variable: SQRT_CH_Y

Berdasarkan temuan uji t atau uji parsial, dapat disimpulkan pengaruh *leverage*, *cash flow*, *liquidity*, dan *growth opportunity* terhadap *cash holding*. Meneliti pengaruh *leverage* pada *cash holding* menghasilkan hasil sebagai berikut. Menurut uji parsial, nilai p untuk X1 adalah 0,066, lebih besar dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa *leverage* (X1) tidak memiliki dampak yang signifikan secara statistik terhadap *cash holding* (Y). Nilai koefisien β untuk *leverage* (X1) sebesar 0,056, menunjukkan hubungan yang positif. Oleh karena itu, kesimpulan yang diambil dari analisis ini adalah *leverage* (X1) berpengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik terhadap *cash holding* (Y). Berdasarkan hasil uji parsial, nilai p untuk X2 adalah 0,983, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *cash flow* (X2) secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* (Y). Nilai koefisien β pada *cash flow* (X2) sebesar 0,001 yang menunjukkan arah yang menguntungkan. Kesimpulan dari pengujian ini adalah *cash flow* (X2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding* (Y). Berdasarkan temuan pemeriksaan parsial, nilai signifikansi X3 adalah $0,000 < 0,05$. Temuan ini menunjukkan bahwa *liquidity* (X3) memiliki pengaruh penting terhadap *cash holding* (Y). Nilai koefisien β terhadap *liquidity* (X3) sebesar 0,112 menunjukkan arah yang menguntungkan. Kesimpulan dari pemeriksaan ini adalah bahwa *liquidity* (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* (Y). Berdasarkan temuan pemeriksaan parsial, nilai signifikansi pada X4 adalah $0,924 > 0,05$. Temuan ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan (X4) tidak berdampak besar pada *cash holding* (Y). Nilai koefisien β untuk *growth opportunity* (X4) sebesar -0,001 yang

menunjukkan arah negatif. Kesimpulan dari pemeriksaan ini adalah bahwa *growth opportunity* (X4) memiliki pengaruh negatif dan dapat diabaikan terhadap *cash holdings* (Y).

Uji F

Tabel 2.3 Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.279	4	.320	26.328	.000 ^b
Residual	1.408	116	.012		
Total	2.687	120			

a. Dependent Variable: Sqrt_CH_Y

b. Predictors: (Constant), GO_X4, Liq_X3, CF_X2, Lev_X1

Pada penelitian ini menggunakan kuantitas sampel $n = 121$ dan kuantitas variabel independen $k = 4$, dengan tingkat signifikansi 0,05. Berikut adalah prasyarat untuk mengetahui estimasi F tabel dengan menghitung tingkat peluang (df_1) = $k - 1 = 4 - 1 = 3$ dan (df_2) = $n - k = 121 - 4 = 117$ sehingga dapat diperoleh F tabel 2,68.

Berdasarkan temuan uji F pada tabel di atas, ternyata nilai F hitung sebesar 26,328 melebihi nilai F tabel sebesar 2,68 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Akibatnya, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak. Hasilnya, dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, khususnya *leverage*, *cash flow*, *liquidity* dan *growth opportunity*, berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 2.4 hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.690 ^a	.476	.458	.11018

a. Predictors: (Constant), GO_X4, Liq_X3, CF_X2, Lev_X1

b. Dependent Variable: Sqrt_CH_Y

Berdasarkan temuan uji koefisien determinasi yang telah disebutkan sebelumnya, nilai *adjusted R squared* menunjukkan koefisien determinasi sebesar 0,458. Temuan ini menunjukkan bahwa hanya 45,8% perubahan variabel dependen *cash holding* (Y) yang dapat dipertanggung jawabkan oleh variabel independen *leverage* (X1), *cash flow* (X2), *liquidity* (X3), dan *growth opportunity* (X4). sebaliknya, 54,2% sisanya dari perubahan

variabel dependen *cash holding* (Y) dikaitkan dengan faktor lain yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan temuan ini, konsekuensi parsial dari *leverage* dan *cash holding* adalah positif tetapi tidak signifikan secara statistik. Penemuan ini sejalan dengan investigasi yang dilakukan oleh Selcuk dan Yilmaz (2017), yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki dampak konstruktif terhadap *cash holding*. Pengaruh parsial *cash flow* pada *cash holding* adalah positif tetapi tidak signifikan secara statistik. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cicilia dan I Ketut (2018) yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Pengaruh *liquidity* terhadap *cash holding* adalah positif dan signifikan secara statistik. Penemuan ini sejalan dengan investigasi yang dilakukan oleh Zefanya dan Liana (2020) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Pengaruh *growth opportunity* tertentu pada *cash holding* memang merugikan tetapi tidak signifikan secara statistik. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Levina dan Sha (2021) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh buruk terhadap *cash holding*.

Penutup

Kendala dalam penelitian ini adalah pertama, sampel penelitian secara eksklusif terdiri dari tahun 2019-2021. Kedua investigasi ini dibatasi pada beberapa faktor variabel independen. Variabel independen dalam analisis ini adalah *leverage* (X1), *cash flow* (X2), *liquidity* (X3), dan *growth opportunity* (X4). Padahal masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi *cash holding* (Y). Keterbatasan terakhir adalah perusahaan yang diteliti hanya perusahaan manufaktur di sektor infrastruktur. Mengingat kendala yang ada ini, disarankan agar peneliti selanjutnya memperluas jumlah periode studi untuk mengidentifikasi perbedaan dalam temuan penelitian dan menggabungkan variabel independen tambahan untuk mengeksplorasi variabel yang lebih beragam yang dapat memengaruhi *cash holding*.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Aftab, U., Javid, A, Y., & Akhter, W. (2018). The Determinant Of Cash Holdings Around Different Regions Of The World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151-182.
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants Of Corporate Cash Holdings “A Case Of Textile Sector In Pakistan”. *International Journal of Economics, and Management Science*, 5(3). 1-10.
- Angkawidjaja, C., & Rasyid, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 693-702.
- 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.
- Elnathan L, Z., & Susanto, L. (2020). Pengaruh *Leverage*, *Firm Size*, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 2(1), 40-49.
- Hanaputra, I., & Nugroho, V. (2021). Cash Holding: Leverage, Liquidity, Net Working Capital, Capital Expenditure And Profitability. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 119-128.

- Levina, N., & Sha, T, L. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(3), 1245-1254.
- Liadi, Cicilia ,C., Suryanawa, I Ketut. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi*, [S.l.], v. 24, n. 2, p. 1474-1502.
- Margaretha, I., & Dewi, S. P. (2020). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* / 2(1), 1-9.
- Marlin Yang, & Augustpaosa Nariman. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2019. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(1), 130-140.
- Muncef Guizani. (2017). *The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in an Oil Rich Country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. Research and Business Development Department*, 17(3), 133-143.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Journal of Enterpreneurship Management and Industry (JEMI)*, 2(2), 91-104.
- Sari, Z., & Zoraya, I. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Industri Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 16(1), 61-80.
- Selcuk, E. A., dan Yilmaz, A. A. (2017). Determinants Of Corporate Cash Holdings: Firm Level Evidence From Emerging Markets. In *Global Business Strategies In Crisis: Strategic Thinking And Development* (Pp. 417–428). Springer, Cham.
- Sethi, M., & Swain, R, K. (2019). Determinants Of Cash Holdings: A Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Management Studies*, 6(2), 11-26.
- Simanjuntak, S, F., & Wahyudi, A, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 25-31.
- Stefany., & Ekadjaja, A. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 610-618.
- Sudarmi, E., & Nur, T. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Essensi: Journal Management*, 21(1), 14-33.
- Sufiyati, Susanto, L., Dewi, S. P., & Susanti, M. (2022). Dampak Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Cash Holding. *Jurnal Bina Akuntansi*, 9(1), 74-93.
- Sumartha, M., & Tajkrawala, F, X, K. (2020). Pengaruh Leverage, Profitability Dan Growth Opportunities Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 2(1), 459-468.