

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING* PERUSAHAAN MANUFAKTUR PADA TAHUN 2017-2019

Angelica\* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [angie.angelica20@gmail.com](mailto:angie.angelica20@gmail.com)

**Abstract:** This research aims to determine the effect of the leverage, profitability, firm size, net working capital, and capital expenditure on cash holding of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. Sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 35 companies. Data processing techniques using multiple regression analysis that helped by EViews 11 SV software to test the hypothesis. The results of this study indicate that leverage, profitability, firm size, and capital expenditure had no effect on cash holding while net working capital had negative and significant effect on cash holding.

**Keywords:** Leverage, Profitability, Firm Size, Net Working Capital, Cash Holding.

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh leverage, profitabilitas, firm size, net working capital, dan capital expenditure terhadap cash holding pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan data yang valid adalah 35 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh software EViews 11 SV untuk melakukan pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas, firm size, dan capital expenditure tidak memiliki pengaruh terhadap cash holding, sedangkan net working capital mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap cash holding.

**Kata kunci :** Leverage, Profitability, Firm Size, Net Working Capital, Cash Holding.

### PENDAHULUAN

Pada era globalisasi dimana kegiatan ekonomi semakin meningkat, persaingan perusahaan juga mengalami peningkatan khususnya industri manufaktur. Perusahaan manufaktur memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Perusahaan harus memperhatikan dan mengikuti ilmu pengetahuan serta teknologi yang semakin berkembang dalam mengelola perusahaan agar mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain.

Penahanan kas (*Cash holding*) merupakan faktor penting bagi perusahaan karena kas merupakan aset yang paling mudah dicairkan. Besar kecilnya ketersediaan kas dalam sebuah perusahaan dapat memberikan dampak yang menguntungkan maupun merugikan bagi perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai ketersediaan kas lebih besar mendapatkan keuntungan dari potongan dagang, dapat menunjang usaha yang dilakukan untuk mencegah kebangkrutan, dan juga dapat memberikan keuntungan apabila timbul krisis kredit. Bertolak belakang dengan perusahaan yang memiliki ketersediaan kas yang terlalu kecil. Perusahaan dengan ketersediaan kas yang lebih kecil tidak dapat membiayai hal-hal yang tidak terduga, dan memiliki tingkat likuiditas yang rendah sehingga kurang mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Dampak yang berbeda juga dapat terjadi pada perusahaan, yaitu besarnya kas yang dimiliki

perusahaan dapat mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan laba akibat adanya pengangguran kas atau yang biasa disebut sebagai *idle fund*. Salah satu dari bentuk pengelolaan kas yaitu menentukan tingkat kas atau setara kas yang tersedia (*cash holding*) dalam perusahaan.

Perusahaan dalam menentukan tingkat kas atau setara kas tentunya dipengaruhi oleh beberapa faktor tertentu. Selcuk dan Yilmaz (2017) menyebutkan bahwa *leverage* dapat mempengaruhi *cash holding*. Hal tersebut sejalan dengan teori *trade-off* bahwa pada negara berkembang seperti Indonesia, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki *cash holding* yang besar agar dapat menghindari timbulnya biaya kebangkrutan. Di sisi lain, sejalan dengan teori *pecking order*, perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik terbukti memiliki *cash holding* yang lebih tinggi sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sebaliknya, Selcuk dan Yilmaz (2017) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *firm size* dan *cash holding*. Perusahaan kecil cenderung memegang kas lebih banyak karena kurang mampu melakukan pinjaman eksternal yang membutuhkan biaya lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar, dimana hal ini konsisten dengan teori *trade-off*.

Besarnya tingkat *net working capital* dan *capital expenditure* juga dinilai dapat memberikan pengaruh terhadap *cash holding*. Semakin besar tingkat *net working capital* dalam suatu perusahaan menyebabkan perusahaan tersebut tidak memerlukan penimbunan uang tunai yang besar karena alternatif untuk menimbun uang tunai, tanpa mengandalkan pembiayaan eksternal dapat dilakukan dengan cara memelihara *liquidity substitutes* yang pada umumnya diukur dengan *net working capital* (Aftab *et al.* 2018). Berdasarkan penelitian Kusnadi (2003 dalam Amalia *et al.* 2018) sebelumnya, telah ditunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh positif terhadap kepemilikan uang tunai karena sebuah perusahaan dengan segenap investasi besar cenderung menghemat penggunaan uang tunainya demi menjaga kelangsungan pekerjaan atau realisasi investasi.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil keputusan dalam mengelola kas terkait penentuan tingkat *cash holding*, dan bagi investor untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* sebagai informasi tambahan dalam membuat keputusan terkait penanaman modal pada sebuah perusahaan.

## KAJIAN TEORI

*Agency Theory*. Teori agensi yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) merupakan teori yang dihasilkan dari pemisahan kepemilikan dan kontrol. Pemilik perusahaan (*principal*) memberikan kepercayaan dan wewenang untuk mengambil keputusan kepada individu atau organisasi (*agent*) dalam mengelola perusahaan tetapi harus sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan, namun dalam teori agensi tidak ada jaminan bahwa pengelola kerap mempunyai pendapat yang sama dengan pemilik sehingga timbul konflik keagenan (Elnathan L dan Susanto, 2020). Konflik keagenan ini dapat timbul disebabkan oleh penimbunan kas yang terlalu besar dalam sebuah perusahaan yang dilakukan manajer sebagai agen. Agen mempunyai tugas dalam melakukan tindakan dan menjalankan usaha perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pihak pemegang saham, namun agen juga memiliki kepentingan untuk memaksimalkan gaji manajemen sehingga penentuan tingkat *cash holding* yang optimal pada sebuah perusahaan merupakan keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan (Arfan *et al.*, 2017). Berdasarkan penelitian Chireka dan Fakoya (2017) diuraikan bahwa teori agensi memiliki dua hipotesis terkait *cash holding* perusahaan, yaitu: a) hipotesis *free cash flow* dan b) hipotesis *risk reduction*. Hipotesis *free cash flow* menjelaskan keberatannya terhadap tingkat kas yang dimiliki perusahaan karena kas tersebut dianggap sebagai kas bebas. Hal tersebut dapat memicu manajemen perusahaan untuk mengutamakan kepentingannya sendiri

dengan menggunakan kas bebas tersebut sehingga kepentingan pihak pemegang saham dikorbankan. Hipotesis *risk reduction* berfungsi untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi antara pemilik dan agen dalam perbedaan sikap atas pengambilan risiko. Hipotesis *risk reduction* menyatakan bahwa kas yang dimiliki perusahaan dianggap sebagai investasi bebas risiko.

*Trade-off Theory.* *Trade-off theory* dikembangkan atas penelusuran kembali oleh Miller dan Orr pada tahun 1966 mengenai *cash holding* suatu perusahaan yang mengungkapkan bahwa pada dasarnya perbandingan antara biaya marginal dan manfaat marginal dari penahanan kas yang merupakan aset likuid dapat digunakan untuk menentukan tingkat *cash holding* yang optimal. Berdasarkan pengujian secara empiris di negara maju dan pasar negara berkembang yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Belghitar (2011), teori trade-off mampu menerangkan keputusan yang diambil perusahaan terkait *cash holding*.

*Pecking Order Theory.* Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan dalam keputusan untuk memilih sumber pendanaan yang memiliki risiko lebih minim (Myers dan Majluf, 1984). Opsi pertama adalah pendanaan yang tidak berisiko atau berisiko paling kecil, yaitu laba ditahan. Apabila pendanaan tersebut tidak dapat diperoleh atau tidak mencukupi kebutuhan, selanjutnya perusahaan dapat menjual aset likuidnya. Apabila pendanaan internal masih kurang maka selanjutnya perusahaan dapat mencari pendanaan eksternal dengan risiko yang paling kecil, yaitu utang. Opsi terakhir perusahaan adalah mencari pendanaan yang memiliki risiko lebih tinggi, yaitu ekuitas. Oleh sebab itu, perusahaan cenderung menyimpan dan menimbun kas dari sisa laba atas kegiatan usaha yang dijalankan sehingga perusahaan tersebut tidak mempunyai target *cash holding* yang optimal.

*Leverage.* *Leverage* merupakan ukuran dimana perusahaan melakukan peminjaman utang baik jangka pendek maupun jangka panjang untuk membiayai pembelian aset yang dapat digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan agar mendapatkan keuntungan. *Leverage* merupakan perbandingan antara jumlah utang dengan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Nofryanti, 2014).

Profitabilitas. (Elnathan L dan Susanto, 2020) menyatakan profitabilitas dapat menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam memproduksi keuntungan dalam kurun waktu tertentu. Sartono (2012: 122) Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas juga memiliki peran penting yang dapat digunakan untuk mengetahui kelangsungan hidup perusahaan.

*Firm size.* (Theresia dan Sufiyati, 2020) mengungkapkan *firm size* merupakan sebuah ukuran yang menggolongkan suatu perusahaan memiliki ukuran yang besar atau kecil, dimana ukuran perusahaan tersebut dapat dihitung dengan memandang total aset, total pendapatan, log *size*, nilai pasar saham, dan sebagainya. *Firm size* merupakan skala yang dapat diukur dengan beragam cara, salah satunya adalah pengukuran terhadap seluruh aset yang dimiliki perusahaan dengan menghitung logaritma natural atas total aset tersebut.

*Net working capital.* (Aftab *et al.*, 2018) mengutarakan *net working capital* dapat digunakan sebagai alternatif lain untuk menahan uang tunai tanpa harus menggunakan pendanaan dari luar, sehingga disebut juga sebagai *liquidity substitutes*. *Net working capital* adalah aset lancar yang dapat dikonversi menjadi uang tunai dan merupakan dana dari internal yang dapat digunakan dalam operasi perusahaan agar mencapai keuntungan.

*Capital expenditure.* (Titman *et al.*, 2011) menjelaskan bahwa *capital expenditure* adalah dana yang dikeluarkan oleh perusahaan secara berkala yang berfungsi untuk pembuatan modal baru

sehingga dapat menambah aset tetap, memelihara aset tetap, dan mempertahankan masa manfaat suatu aset. Diharapkan tindakan yang dilakukan tersebut dapat berguna dan memberi tambahan manfaat bagi perusahaan.

### **Kaitan Antar Variabel**

*Leverage* dan *cash holding*. Teori *pecking order* memprediksi hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding* (Aftab *et al.*, 2018). *Leverage* dipandang sebagai alternatif pendanaan dari luar terbaik kedua setelah cadangan uang tunai sehingga perusahaan yang melakukan pendanaan dari luar dianggap mempunyai kekurangan atas cadangan uang tunai. Dapat disimpulkan *leverage* yang meningkat menandakan *cash holding* perusahaan menurun. Penjelasan tersebut sejalan dengan hasil dari penelitian Thu dan Khuong (2018) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Namun, tidak sejalan dengan Amalia *et al.* (2018) yang menemukan pengaruh positif antara *leverage* dan *cash holding*, dan Chireka dan Fakoya (2017) menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Profitabilitas dan *cash holding*. Teori *pecking order* mengutarakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang rendah memegang lebih sedikit cadangan uang tunai dan memakai utang untuk pendanaan, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih banyak memegang cadangan uang tunai untuk melakukan investasi kembali (Selcuk dan Yilmaz, 2017). Liputri dan Susanto (2020) mengungkapkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Aftab *et al.* (2018) yang menyatakan profitabilitas yang meningkat menyebabkan perusahaan tidak begitu membutuhkan penimbunan kas yang besar. Hal ini menyebabkan berkurangnya *cash holding* dalam suatu perusahaan sehingga terdapat hubungan negative antara profitabilitas dan *cash holding*.

*Firm size* dan *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Selcuk dan Yilmaz (2017) mendukung teori *trade-off* bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan kepemilikan uang tunai. Perusahaan berskala kecil cenderung melakukan penimbunan uang tunai karena pinjaman dari luar memerlukan biaya yang lebih besar dan terdapat risiko sebuah perusahaan harus menghadapi tekanan keuangan yang lebih besar. Namun, Aftab *et al.* (2018) menyatakan teori *pecking order* dan hipotesis *free cash flow* memperlihatkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kepemilikan uang tunai. Di sisi lain, Theresia dan Sufiyati (2020) menyatakan tidak terdapat hubungan antara *firm size* dengan *cash holding*.

*Net working capital* dan *cash holding*. Teori *trade-off* berpendapat bahwa kas dapat disubstitusi dengan modal kerja bersih sehingga perusahaan tidak perlu menimbun uang tunai karena modal kerja bersih merupakan aset likuid yang dapat dicairkan (Aftab *et al.*, 2018). Penelitian Liputri dan Susanto (2020) mendukung teori *trade-off* bahwa adanya hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*. Manfaat yang diberikan modal kerja bersih yaitu sebagai substitusi uang tunai membuat perusahaan menahan uang tunai dengan jumlah minim. Namun, Theresia dan Sufiyati (2020) mendalilkan bahwa modal kerja bersih mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap penahanan kas. Perusahaan yang mempunyai *net working capital* yang tinggi tetap harus memiliki *cash holding* yang tinggi karena adanya ketidakstabilan kondisi perekonomian di negara Indonesia sehingga susah bagi perusahaan untuk mencairkan aset likuid menjadi uang tunai. Di sisi lain, Arfan *et al.* (2017) mengungkapkan *net working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

*Capital expenditure* dan *cash holding*. Teori *pecking order* yang menjelaskan hirarki pembiayaan memprediksi hubungan negatif antara belanja modal dan kepemilikan uang tunai karena perusahaan cenderung mengeluarkan dana internal yang memadai terlebih dahulu sebelum melakukan belanja modal dengan pembiayaan dari eksternal sehingga sumber daya internal

meliputi *cash holding* perusahaan dapat berkurang. Sehubungan dengan itu, Liputri dan Susanto (2020) mendokumentasikan bahwa *capital expenditure* memiliki hubungan negatif dengan *cash holding*. Namun, tidak sejalan dengan penelitian Aftab *et al.* (2018) yang menemukan *capital expenditure* memiliki hubungan positif dengan *cash holding* dan Amalia *et al.* (2018) yang menyatakan tidak ada hubungan antara *capital expenditure* dengan *cash holding*.

### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian, *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* (Aftab *et al.*, 2018) dan (Thu dan Khuong, 2018). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* (Amalia *et al.*, 2018) dan (Chireka dan Fakoya, 2017) mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. H1: *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

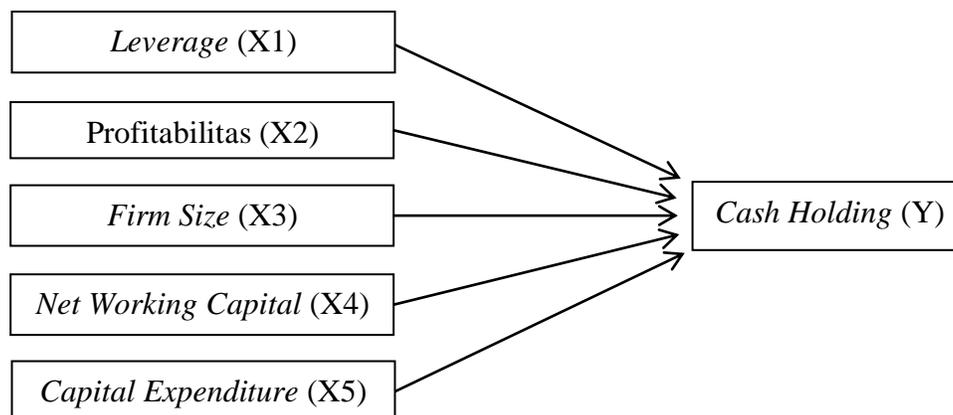
Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* (Selcuk dan Yilmaz, 2017) dan (Liputri dan Susanto, 2020), tetapi penelitian lain menemukan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* (Aftab *et al.*, 2018) dan (Romadhoni *et al.*, 2019) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. H2: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Berdasarkan hasil penelitian, *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* (Selcuk dan Yilmaz, 2017), tetapi penelitian lain menemukan *firm size* memiliki hubungan positif dengan *cash holding* (Aftab *et al.*, 2018) dan (Theresia dan Sufiyati, 2020) menemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. H2: *Firm Size* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

Berdasarkan hasil penelitian, *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* (Aftab *et al.*, 2018) dan (Liputri dan Susanto, 2020), tetapi penelitian lain menyatakan *net working capital* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* (Theresia dan Sufiyati, 2020) dan (Arfan *et al.*, 2017) menemukan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. H2: *Net Working Capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

Berdasarkan hasil penelitian, *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* (Liputri dan Susanto, 2020), tetapi penelitian lain menyatakan *capital expenditure* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* (Aftab *et al.*, 2018) dan (Amalia *et al.*, 2018) menemukan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. H2: *Capital Expenditure* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2019. metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019, b) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2017-2019, c) Perusahaan manufaktur yang melaporkan laba bersih secara berturut-turut selama periode 2017-2019, d) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang dinyatakan dalam mata uang Rupiah selama periode 2017-2019, e) Perusahaan manufaktur yang nilai *fixed asset*nya secara berturut-turut meningkat selama tahun 2017-2019. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 35 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber
<i>Cash Holding</i>	$\frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Selcuk dan Yilmaz (2017)
<i>Leverage</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Gittman dan Zutter (2015)
Profitabilitas	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Gittman dan Zutter (2015)
<i>Firm Size</i>	<i>Logarithm Natural (Ln) to Total Asset</i>	Rasio	Selcuk dan Yilmaz (2017)
<i>Net Working Capital</i>	$\frac{\text{CA} - \text{CL} - \text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Aftab <i>et al.</i> (2018)
<i>Capital Expenditure</i>	$\frac{\text{Fixed Asset}_t - \text{Fixed Asset}_{t-1} + \text{Depre}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Liputri dan Susanto (2020)

## HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji Multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas memperlihatkan bahwa nilai koefisien kolerasi antara variabel independen lebih kecil dari 0,8. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari multikolinieritas.

Uji pemilihan model data panel. Pada pemilihan model yang terbaik, dibutuhkan pengujian oleh penulis untuk mengetahui penggunaan model pada penelitian ini adalah *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, atau *Random Effect Model*. Oleh sebab itu, dibutuhkan uji chow, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier* jika diperlukan. Penentuan atas model yang tepat antara *common effect model* dengan *fixed effect model* dapat dilakukan dengan uji *chow*. Hasil uji *chow* memperlihatkan bahwa nilai probabilitas *cross-section* F lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0000 sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect model*. Penentuan atas model yang tepat antara *random effect model* dengan *fixed effect model* dapat dilakukan dengan uji *hausman*. Hasil uji *hausman* memperlihatkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random*

lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0352 sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect model*.

Selanjutnya dilakukan uji analisis regresi berganda untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara variable independen dan variable dependen.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.593316	0.795824	0.745537	0.4586
LEV	0.046913	0.134541	0.348692	0.7284
PRO	0.095251	0.073023	1.304396	0.1967
SIZE	-0.017923	0.032760	-0.547118	0.5862
NWC	-0.241857	0.104211	-2.320844	0.0234
CAPEX	-0.148643	0.077581	-1.915978	0.0598

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$CH = 0,593316 + 0,046913LEV + 0,095251PRO - 0,017923SIZE - 0,241857NWC - 0,148643CAPEX + e$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas, menunjukkan apabila *leverage*, profitabilitas, *firm size*, *net working capital*, dan *capital expenditure* diabaikan atau bernilai nol, maka *cash holding* bernilai sebesar 0,593316.

*Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar 0,046913. Nilai ini menjelaskan apabila variabel *leverage* meningkat sebanyak satu satuan, tetapi variabel independen lainnya yaitu profitabilitas, *firm size*, *net working capital*, dan *capital expenditure* mempunyai nilai tetap atau konstan, maka nilai *cash holding* juga mengalami peningkatan sebesar 0,046913.

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas adalah sebesar 0,095251. Nilai ini mempunyai arti apabila variabel profitabilitas meningkat sebanyak satu satuan, tetapi variabel independen lainnya yaitu *leverage*, *firm size*, *net working capital*, dan *capital expenditure* mempunyai nilai tetap atau konstan, maka juga diikuti dengan peningkatan nilai *cash holding* sebesar 0,095251.

Nilai koefisien yang dimiliki *firm size* adalah sebesar -0,017923. Nilai ini berarti bahwa apabila variabel *firm size* meningkat sebanyak satu satuan, tetapi variabel independen lainnya yaitu *leverage*, profitabilitas, *net working capital*, dan *capital expenditure* mempunyai nilai tetap atau konstan, maka nilai *cash holding* mengalami penurunan sebesar 0,017923.

*Net working capital* memiliki nilai koefisien sebesar -0,241857. Nilai tersebut mengindikasikan apabila variabel *net working capital* meningkat sebanyak satu satuan, tetapi variabel independen lainnya yaitu *leverage*, profitabilitas, *firm size*, dan *capital expenditure* mempunyai nilai tetap atau konstan, maka diikuti dengan penurunan nilai *cash holding* sebesar 0,241857.

Nilai koefisien yang dimiliki oleh *capital expenditure* adalah sebesar -0,148643. Nilai tersebut menerangkan bahwa apabila variabel *capital expenditure* meningkat sebanyak satu satuan, tetapi variabel independen lainnya yaitu *leverage*, profitabilitas, *firm size*, dan *net working capital* mempunyai nilai tetap atau konstan, maka nilai *cash holding* mengalami penurunan sebesar 0,148643.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi, Uji F

Adjusted R-squared	0.847239
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel diatas, maka dapat diketahui bahwa *leverage*, profitabilitas, *firm size*, *net working capital*, dan *capital expenditure* mampu

menjelaskan hampir seluruh informasi terkait variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu *cash holding* sebesar 0,847239 atau 84.7239%. Hasil uji F menunjukkan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0,000000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage*, profitabilitas, *firm size*, *net working capital*, dan *capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap *cash holding* secara menyeluruh atau simultan.

## DISKUSI

Hasil dalam penelitian ini menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena besar kecilnya tingkat *leverage* kurang mampu merefleksikan penahanan kas yang dilakukan sebuah perusahaan. Besar kecilnya tingkat profitabilitas belum tentu memacu perusahaan untuk melakukan penimbunan uang tunai. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Ekonomi pada negara berkembang cenderung tidak stabil dan lebih rentan terhadap masalah-masalah keuangan seperti krisis ekonomi. Hal tersebut menyebabkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena besar kecilnya *firm size* tidak mempengaruhi pandangan perusahaan atas kebijakan penahanan kas yang dilakukan sebuah perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *net working capital* berupa aset likuid yang banyak tidak perlu melakukan penahanan atau penimbunan uang tunai karena mudah diubah menjadi uang tunai. Sehubungan dengan itu semakin tinggi modal kerja bersih yang dimiliki suatu perusahaan dapat memberikan dampak pada rendahnya *cash holding* yang dimiliki perusahaan tersebut. Terakhir, *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena tinggi atau rendahnya tingkat *capital expenditure* kurang mampu menggambarkan penahanan kas yang dilakukan oleh perusahaan.

## KESIMPULAN

Pada penyusunan penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut yaitu: a) pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini terbatas pada lima variabel independen, yaitu *leverage*, profitabilitas, *firm size*, *net working capital*, dan *capital expenditure*, b) sampel penelitian ini diambil dari populasi yang hanya mencakup perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, c) periode yang diteliti dalam penelitian ini hanya sebatas tiga tahun, yaitu meliputi tahun 2017-2019.

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel maupun menggunakan variabel lain di luar lima variabel independen yang telah digunakan dalam penelitian ini, seperti *growth opportunities* dan *liquidity*, b) sebaiknya bagi peneliti selanjutnya tidak hanya menggunakan populasi dari perusahaan sektor manufaktur saja, c) pada penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menggunakan periode penelitian dengan jangka waktu yang lebih panjang, d) hasil dari penelitian ini yang menyatakan *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding* diharapkan dapat diperhatikan lebih baik karena berguna sebagai bekal pengetahuan dan bahan pertimbangan bagi manajerial dan pembuat standar dalam mengambil keputusan terkait kebijakan *cash holding*, serta berguna bagi investor dan kreditor dalam memperoleh informasi tambahan untuk mempertimbangkan penanaman modal maupun peminjaman dana.

## DAFTAR PUSTAKA

Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151-182.

- Al-Najjar, B. & Belghitar, Y. (2011) "Corporate Cash Holdings and Dividend Payments: Evidence from Simultaneous Analysis", *Managerial and Decision Economics*, 32, 231-41.
- Amalia, C. I., Arfan, M., & Saputra, M. (2018). The Effect of Financial Leverage and Capital Expenditure to Cash Holding of Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(5), 311-318.
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Shabri, 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.
- Chireka, T. & Fakoya, M. B. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings Levels: Evidence from Selected South African Retail Firms. *Investment in 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 Paradigma Akuntansi*, 2(1), 40-49.
- Gittman, L. J. & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Fourteenth Edition. England: Pearson Education Ltd.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Liputri, S. & Susanto, L. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1444-1451.
- Miller, M. & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413-435.
- Myers, S. C., & Majluf, N. (1984). Corporate Financing Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(1), 187-221.
- Nofryanti. (2014). Pengaruh Net Working Capital, Growth Opportunity dan Leverage Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(4), 476-496.
- Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (n.d.). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. *The Manager Review*, 1(2), 124-139.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Selcuk, E. & Yilmaz, A. (2017). Determinants of corporate cash holdings: Firm level evidence from emerging markets. *In Global Business Strategies in Crisis*, 417-428.
- Theresia, S. & Sufiyati. (2020). Faktor yang mempengaruhi cash holding perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2016-2018. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1469-1478.
- Thu, P. A. & Khuong, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8 (5), 29-34.
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2011). *Financial Management: Principles and Applications*. Eleventh Edition. Boston: Prentice Hall.