

## Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Cash Holding* Perusahaan

Audrey Dwi Mas Rustam<sup>1,\*</sup> dan Rosmita Rasyid<sup>2</sup>

*Faculty of Economics & Business, Tarumanagara University, Jakarta, Indonesia*

**Email:**

*audreydwi76@gmail.com & rosmitar@fe.untar.ac.id*

*\*Corresponding author*

**Abstract:** *This study was conducted to examine the effect of profitability, leverage, liquidity, cash flow, and sales growth toward cash holding on the miscellaneous industrial sectors and consumer goods industry firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. The sample used in this study is 102 samples. The sampling method used in this study is purposive sampling with predetermined criteria. The hypothesis testing is done by multiple regression analysis. This study used EViews 12 for processing the data. The results of this study indicate that profitability has a significant positive effect on cash holding, meanwhile other variable which are leverage, liquidity, cash flow, and sales growth have no significant effect on cash holding.*

**Keywords:** *Profitability; Leverage; Liquidity; Cash Flow; Sales Growth.*

**Abstrak:** Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sampel pada penelitian ini sebanyak 102. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan. Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan analisis regresi berganda. Penelitian ini melakukan pengolahan data dengan menggunakan aplikasi EViews 12. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, sementara variabel *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

**Kata kunci:** Profitabilitas; *Leverage*; Likuiditas; *Cash Flow*; *Sales Growth*.

## PENDAHULUAN

Perusahaan perlu mempertimbangkan banyak hal terkait pengambilan keputusan di masa mendatang guna menjaga kelangsungan usahanya. Manajemen suatu perusahaan diharapkan untuk dapat memanfaatkan sumber daya perusahaan secara maksimal, karena tujuan utama dari perusahaan itu sendiri adalah untuk mendapatkan laba. Salah satu aset perusahaan yang perlu dikelola dengan baik adalah kas. Kas merupakan aset perusahaan yang paling likuid. Penggunaan kas sendiri berhubungan dengan operasional perusahaan sehari-hari, sehingga penggunaannya harus dimaksimalkan. Oleh karena itu, keputusan

yang berkaitan dengan *cash holding* merupakan bagian penting dari keputusan pembiayaan perusahaan di masa yang akan datang.

Tingkat *cash holding* perusahaan dalam jumlah besar maupun kecil mempunyai keuntungan dan kelemahannya sendiri. Davidson dan Rasyid (2020) menjelaskan bahwa keuntungan yang akan didapatkan perusahaan dengan persediaan kas (*cash holding*) yang besar adalah perusahaan lebih mudah menerima diskon dan mempertahankan posisinya di peringkat kredit. Namun kelemahan jika perusahaan memegang dana yang terlalu banyak adalah uang yang disimpan tersebut tidak produktif bagi perusahaan, sehingga mengorbankan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Namun, jika perusahaan memutuskan tingkat *cash holding* terlalu rendah, hal ini akan berdampak negatif pada perusahaan. Hal ini akan menyulitkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.

Dari penjelasan sebelumnya, masing-masing perusahaan memiliki alasan tersendiri mengenai jumlah *cash holding* dan untuk hal apa kas tersebut akan digunakan. Menurut Keynes (1936), ada tiga motif terpenting bagi perusahaan yang mencoba untuk mengoptimalkan *cash holding*: *transaction motive*, *prevention motive*, dan *speculative motive*. *Transaction motive*, yang jika diartikan adalah motif transaksi, merupakan motif ketika sebuah perusahaan melakukan *cash holding* maka akan diperhitungkan keuntungan yang dihasilkan dari menahan dana. Keuntungan yang dimaksud adalah ketika perusahaan membayar suatu transaksi secara tunai, maka biaya transaksi yang harus dibayar perusahaan menjadi berkurang dibandingkan dengan ketika perusahaan harus melikuidasi aset. Perusahaan memilih untuk mempertahankan kepemilikan kasnya, terutama jika biaya melikuidasi aset berwujud perusahaan sangat mahal dalam melakukan transaksi sehari-hari.

Motif yang kedua adalah *prevention motive* atau biasa disebut dengan motif berjaga-jaga. Motif ini memprediksi bahwa perusahaan akan melakukan *cash holding* untuk menghindari kekurangan pendanaan di masa depan. Dana yang diamankan dan dipegang oleh perusahaan digunakan pertama kali ketika perusahaan membutuhkan uang tunai untuk keperluan yang tidak terduga. Kejadian tidak terduga ini termasuk kebakaran atau bencana lainnya, dan sebagai akibatnya, perusahaan harus mampu untuk pulih dari kerugian yang disebabkan oleh insiden tersebut dan tetap mampu untuk melanjutkan bisnisnya secara normal.

Motif terakhir adalah *speculative motive*. Motif ini mengasumsikan bahwa *cash holding* perusahaan memiliki manfaat untuk digunakan mendanai keputusan bisnis ketika perusahaan ingin memperbesar usahanya atau membeli aset baru. Perusahaan dapat mengamati dan menganalisis peluang yang muncul, dan dengan dana yang mereka miliki, tentu memungkinkan mereka mengambil keputusan investasi lebih cepat. Tentu saja, jika sebuah perusahaan berkembang ingin mengambil alih perusahaan lain, hal tersebut membutuhkan banyak uang. Jelas, ketika manajemen menentukan tingkat *cash holding* suatu perusahaan, itu bertujuan untuk dapat menambah nilai bagi perusahaan, misalnya dengan berinvestasi pada aset yang menguntungkan.

Menyadari pentingnya keputusan terkait *cash holding* untuk perusahaan, oleh karena itu diperlukan penelitian lebih lanjut atas faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor pertama adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu. Selain itu, *leverage*

merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holding*. Likuiditas juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kepemilikan kas. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset cair yang dimilikinya. Semakin tinggi *cash flow* suatu perusahaan, semakin tinggi pula kas yang dimiliki perusahaan tersebut. Faktor terakhir adalah *sales growth*.

Penelitian yang dilakukan oleh Musnadi, Syamni, Faisal, dan Saputra (2020), Elnathan dan Susanto (2020), Limanta dan Malelak (2017), Akben-Selcuk dan Altiok-Yimaz (2017), dan Davidson dan Rasyid (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* di perusahaan. Penelitian Guizani (2017) memberikan hasil bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Sementara hasil penelitian dari Christian dan Fauziah (2017) dan Ogundipe, Salawu, dan Ogundipe (2012) yang memberikan hasil bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan.

Penelitian dari Maheshwari dan Rao (2017), Guizani (2017), Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016), Wijaya dan Bangun (2019), dan Le, Tran, Ta dan Vu (2018) memberikan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Ali, Ullah, dan Ullah (2016), Ogundipe, Salawu, dan Ogundipe (2012), dan Theresia dan Sufiyati (2020) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif yang ditimbulkan *leverage* terhadap *cash holding*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Christian dan Fauziah (2017), Setiawan dan Rachmansyah (2017), dan Suherman (2017) menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh yang diberikan oleh *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan.

Hasil penelitian dari Chandra dan Dewi (2021) dan Garry dan Viriany (2021) menunjukkan hasil bahwa likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Namun, penelitian dari Akben-Selcuk dan Altiok-Yilmaz (2017) dan Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap *cash holding*. Sementara itu hasil penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Penelitian dari Tayem (2017), Maheshwari dan Rao (2017) dan Wijaya dan Bangun (2019) memberikan hasil bahwa *cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan. Lain halnya dengan penelitian dari Setiawan dan Rachmansyah (2017) dan Aristi, Khalida, dan Azmi (2021) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif *cash flow* terhadap *cash holding*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) dan Natalia dan Hastuti (2020) menghasilkan temuan bahwa *cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Herijanto dan Budisantosa (2016) dan Nurul dan Zulfiati (2019) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif *sales growth* terhadap *cash holding*. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Aristi, Khalida, dan Azmi (2021) menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan dari hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan di atas, terdapat perbedaan beberapa hasil terkait faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding*, sehingga akan dilakukan penelitian lebih lanjut menggunakan variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* yang telah diteliti pengaruhnya terhadap

*cash holding* oleh peneliti terdahulu akan tetapi hasil penelitian memiliki pengaruh yang tidak konsisten.

## KAJIAN TEORI

**Trade Off Theory.** *Trade off theory* menjelaskan bahwa manajemen pertama-tama membandingkan manfaat marjinal dengan biaya marjinal yang ditimbulkan atas kepemilikan kas dalam kaitannya dengan keputusan perusahaan tentang *cash holding* (Miller & Orr, 1966). Teori ini memungkinkan perusahaan untuk menilai apakah keputusan bisnis yang terkait dengan *cash holding* perusahaan telah dilakukan secara optimal. Pendekatan ini membandingkan biaya yang muncul akibat memegang kas dalam menjalankan usahanya dengan manfaat memegang kas. *Trade off theory* mengarah pada penerapan konsep dalam memaksimalkan *cash holding* suatu perusahaan. Hal tersebut digunakan sebagai dasar keputusan investasi yang rasional yang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Menurut Guizani (2017), berdasarkan *trade off theory*, perusahaan menetapkan target tingkat *cash holding* dengan mempertimbangkan keuntungan dan biaya penyimpanan dana dan menyesuaikan tingkat *cash holding* agar sesuai dengan target yang telah dibuat sebelumnya.

**Pecking Order Theory.** Teori yang pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan perilaku perusahaan terkait dengan keputusan pendanaan perusahaan, yang mana perusahaan memiliki preferensi untuk mengutamakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Berdasarkan *pecking order theory*, motivasi utama perusahaan memegang kas adalah meminimalkan kemampuan dana untuk mendanai perusahaan yang berasal dari luar. Suherman (2017) menyatakan bahwa menurut *pecking order theory* tidak ada tingkat *cash holding* yang optimal bagi suatu perusahaan, melainkan kas bertindak sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Jika saldo *retained earnings* tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana yang ditahan, dan jika diperlukan sumber pendanaan eksternal akan digunakan.

**Signalling Theory.** *Signalling theory* pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973. Menurut teori ini, perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan tahunannya, terutama investor, dalam bentuk informasi tentang langkah-langkah yang telah diambil manajemen untuk mencapai tujuan mereka. Menurut Mawarti, Chomsatu, dan Siddi (2020) informasi yang disajikan manajemen tersebut harus lengkap, tepat waktu, andal, akurat, dan relevan agar investor dapat mengambil keputusan investasi dengan cepat. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dimaksudkan untuk membantu investor mengambil langkah yang tepat dan cepat untuk membuat keputusan investasi. Sinyal kepada investor dapat berupa informasi atau berita baik atau buruk mengenai perusahaan (Christina, Sugiarto & Indrajati, 2020). Jadi, tentu saja, jika sebuah perusahaan mengirimkan sinyal baik atau buruk kepada investor, jumlah uang tunai yang dipegang perusahaan akan berubah seiring dengan bertambah atau berkurangnya modal.

**Free Cash Flow Theory.** *Free cash flow theory* dicetuskan oleh Jensen pada tahun 1986. Teori ini memberikan penjelasan bahwa manajer memegang sejumlah dana untuk meningkatkan jumlah aset perusahaan dan memperoleh kesempatan untuk mengelola keputusan investasi perusahaan (Le, Tran, Ta & Vu, 2018). Jika perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar, manajer tidak perlu mengumpulkan dana secara eksternal dan manajer tidak perlu mengungkapkan rencana investasi perusahaan di masa depan kepada dunia luar. Perusahaan juga dapat menghemat uang karena tidak perlu melakukan pembiayaan dengan pendanaan eksternal. Namun, apabila kas yang ditahan oleh manajemen dibiarkan apa adanya, bukan tidak mungkin *cash holding* tersebut tidak berguna untuk meningkatkan produktivitas perusahaan.

**Definisi Cash Holding.** *Cash holding* adalah kas dan setara kas yang sengaja dipegang pada tingkat tertentu yang dapat digunakan untuk tujuan investasi, dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen, atau dijadikan sebagai pencegahan jika terjadi kondisi tidak terduga. Setiap perusahaan membutuhkan besaran *cash holding* yang berbeda untuk dapat melakukan kegiatan operasi sehari-hari sebagaimana mestinya. Kas adalah aset perusahaan yang paling likuid, tetapi jika dibiarkan saja, maka kas tersebut akan menjadi aset yang tidak menguntungkan (Ali, Ullah & Ullah, 2016). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menentukan *cash holding* yang optimal pada saat yang tepat untuk berinvestasi.

**Definisi Profitabilitas.** Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, profitabilitas dapat digunakan sebagai ukuran keberhasilan kinerja suatu perusahaan dalam mengelola aset dan sumber daya perusahaan yang akan terlihat melalui besarnya laba yang diperoleh selama periode waktu tertentu.

**Definisi Leverage.** *Leverage* adalah ukuran seberapa tergantung suatu perusahaan dalam menggunakan hutangnya sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan. Secara umum, tingkat leverage meningkatkan baik keuntungan dan risiko perusahaan.

**Definisi Likuiditas.** Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Perusahaan harus dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tetap menjalankan usahanya seperti biasa. Analisis likuiditas suatu perusahaan tentunya tidak terlepas dari rencana *budget* perusahaan.

**Definisi Cash Flow.** *Cash flow* dapat diartikan sebagai arus kas masuk dan keluar perusahaan selama periode waktu tertentu. Kas tersebut adalah jumlah yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Besarnya *cash flow* dipengaruhi oleh jumlah kas yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

**Definisi Sales Growth.** *Sales growth* adalah pertumbuhan penjualan perusahaan selama periode waktu tertentu (Nurul dan Zulfiati, 2019). *Sales growth* mewakili potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dengan membandingkan penjualan selama setiap periode, perusahaan dapat menentukan strategi mana yang paling tepat untuk diterapkan

dan memanfaatkan sumber daya yang tersedia dengan sebaik-baiknya. *Sales growth* menunjukkan tentang *demand* dari pasar terhadap produk atau jasa dari perusahaan dan apakah perusahaan kompetitif atau tidak dalam industri.

**Pengaruh Profitabilitas dengan Cash Holding.** Perusahaan yang menghasilkan laba yang besar diprediksi akan memiliki *cash holding* yang tinggi, karena diasumsikan bahwa keuntungan atas penjualan dan kegiatan operasi tersebut dibayar tunai oleh pelanggan mereka. Menurut Guizani (2017), perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, akan menyebabkan likuiditas perusahaan meningkat. Hal ini karena keuntungan yang dihasilkan akan membuat *cash flow* yang dihasilkan naik. Berdasarkan *signalling theory*, laba perusahaan yang tinggi akan mengirimkan sinyal yang baik kepada investor dan membuat mereka berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan. Selain itu, berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang *profitable* akan meningkatkan *cash holding* karena perusahaan cenderung menahan kas dalam jumlah besar karena kebutuhan investasinya (Musnadi, Syamni, Faisal & Saputra, 2020).

**Ha<sub>1</sub>** : Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding*.

**Pengaruh Leverage dengan Cash Holding.** Dampak yang muncul dari *leverage* yang tinggi adalah ketika likuiditas perusahaan terganggu oleh ketidakmampuan perusahaan untuk membayar cicilan hutangnya beserta bunga yang tentunya tidak sedikit. Hal ini dapat menghasilkan besaran dana yang tersedia untuk perusahaan menurun. Berdasarkan teori *trade off theory*, ada hubungan negatif antara *leverage* dan kepemilikan kas. Hal ini karena biaya akibat adanya pinjaman menyebabkan penurunan saldo kas perusahaan. Selain itu, tingkat *leverage* suatu perusahaan menurun seiring dengan meningkatnya jumlah kas perusahaan (Akben Selcuk dan Altioek Yilmaz, 2017).

**Ha<sub>2</sub>** : Terdapat pengaruh negatif *leverage* terhadap *cash holding*

**Pengaruh Likuiditas dengan Cash Holding.** Likuiditas perusahaan yang tinggi berarti perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dari aset likuid yang dimilikinya. Tingginya tingkat likuiditas juga memberikan gambaran perusahaan memiliki jumlah *cash* dan *cash equivalents* yang tinggi. Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal baik kepada para investor. Hal ini karena perusahaan dipercaya dapat memenuhi kewajiban jangka pendek. Jumlah uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan juga meningkat karena investor percaya untuk berinvestasi di perusahaan. Selain itu, menurut *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki besaran *cash holding* yang tinggi sebagai sumber dana internal perusahaan.

**Ha<sub>3</sub>** : Terdapat pengaruh positif likuiditas terhadap *cash holding*

**Pengaruh Cash Flow dengan Cash Holding.** Menurut Christian dan Fauziah (2017), aktivitas operasional perusahaan yang tinggi menyebabkan *cash flow* yang tinggi,

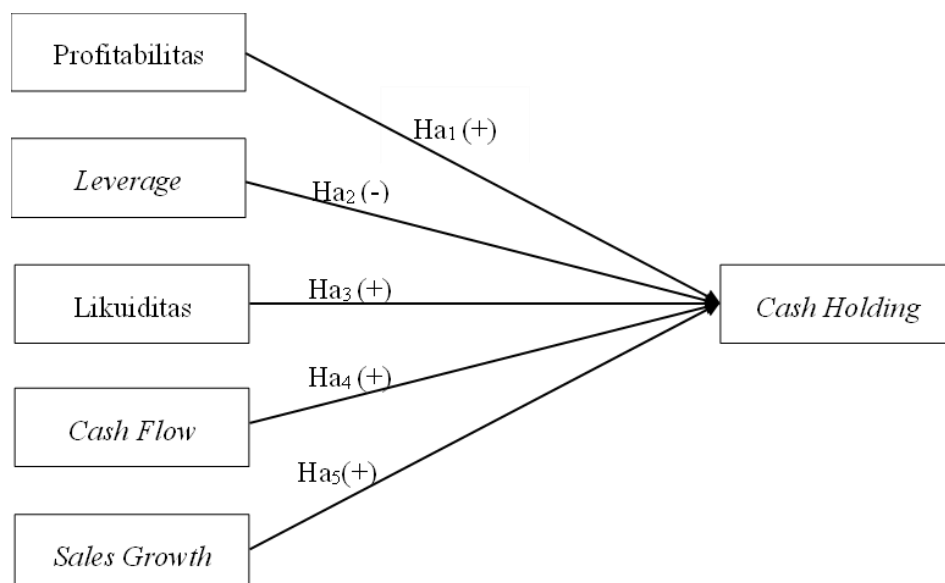
sehingga perusahaan perlu menahan lebih banyak dana. Hal ini dilakukan sebagai tindakan pencegahan jika terjadi penambahan biaya operasional perusahaan. Berdasarkan *free cash flow theory*, semakin tinggi *cash flow* perusahaan, maka semakin tinggi pula *cash holding* perusahaan. Hal tersebut karena *cash flow* dianggap sebagai sumber likuiditas bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* perusahaan akan menahan dana sedemikian rupa sehingga persediaan kas perusahaan meningkat (Tayem, 2017). Kas yang dipegang dapat digunakan oleh manajemen sebagai sumber investasi atau saat perusahaan sedang dalam masalah.

**Ha4** : Terdapat pengaruh positif *cash flow* terhadap *cash holding*.

**Pengaruh Sales Growth dengan Cash Holding.** *Sales growth* perusahaan yang meningkat dapat dijadikan sebagai perkiraan bahwa laba yang akan dihasilkan perusahaan juga akan meningkat. Hal ini akan meningkatkan jumlah kas yang dimiliki perusahaan, yang mana diasumsikan sebagian besar dari penjualan dibayarkan kepada perusahaan secara tunai (Suherman, 2017). Menurut *signalling theory*, hal ini akan mengundang investor untuk melakukan investasi di perusahaan dan meningkatkan jumlah kas yang dimiliki perusahaan. Selanjutnya, dari *pecking order theory*, bahwa dengan tingkat *sales growth* suatu perusahaan yang meningkat, demikian pula kepemilikan kas perusahaan tersebut (Herijanto & Budisantosa, 2016).

**Ha5** : Terdapat pengaruh positif *sales growth* terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penjelasan yang telah dijabarkan sebelumnya, dibentuk model penelitian sebagai berikut:



**Gambar 1.** Model Penelitian

Sumber: hasil olah data peneliti

Variabel	Nama Variabel	Skala	Pengukuran	Sumber
CH	<i>Cash Holding</i>	Rasio	Rasio <i>cash</i> dan <i>cash equivalents</i> dengan total aset	Davidson dan Rasyid (2020)

## METODOLOGI

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan dari sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang terdapat di Indonesia dan terdaftar di BEI selama periode tahun 2017-2019. Sampel pada penelitian ini akan dikumpulkan dengan menggunakan *non-probability* sampling. Sementara itu teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dalam penelitian memiliki kriteria tertentu yang telah ditetapkan sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2016-2019; (2) Perusahaan sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah (Rp) selama tahun 2016-2019; (3) Perusahaan sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang tidak mengalami kerugian dalam rentang waktu 2016-2019; (4) Perusahaan sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang menyajikan laporan keuangan dan yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2016-2019.

Terdapat 106 perusahaan sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2019 dan dikurangi dengan 72 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan. Sehingga, perusahaan sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang akan diteliti adalah 34 perusahaan dengan total data sebanyak 102 selama tiga tahun pengamatan. Laporan keuangan dapat diunduh dari [www.idx.com](http://www.idx.com) dan situs resmi perusahaan. Setelah itu, data yang telah dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan Microsoft Excel dan Eviews versi 12.



ROA	Profitabilitas	Rasio	Rasio <i>net income</i> dengan <i>total asset</i>	Akben-Selcuk, dan Altiok-Yilmaz (2017)
LEV	<i>Leverage</i>	Rasio	Rasio <i>total debt</i> dengan <i>total asset</i>	Musnadi, Syamni, Faisal, dan Saputra (2020)
LIQ	Likuiditas	Rasio	Rasio <i>current asset</i> dengan <i>current liabilities</i>	Davidson dan Rasyid (2020)
CF	<i>Cash Flow</i>	Rasio	Rasio <i>earning before interest, tax, and depreciation</i> dengan <i>total asset</i> .	Tayem (2017)
SG	<i>Sales Growth</i>	Rasio	Rasio <i>sales<sub>n</sub></i> dikurang <i>sales<sub>n-1</sub></i> dengan <i>sales<sub>n-1</sub></i>	Nurul dan Zulfiati (2019)

Berikut adalah pengukuran dari masing-masing variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 1.** Pengukuran Variabel Operasional

Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* terhadap variabel terikat yaitu *cash holding*. Berikut adalah model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$CH = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 LEV + \beta_3 LIQ + \beta_4 CF + \beta_5 SG + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- CH = *Cash Holding*
- $\alpha$  = Nilai Konstanta (koefisien intersep)
- $\beta_1-\beta_5$  = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
- ROA = Profitabilitas
- LEV = *Leverage*
- LIQ = Likuiditas
- CF = *Cash Flow*
- SG = *Sales Growth*
- $\varepsilon$  = *Error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Statistik Deskriptif.** Uji statistik deksriptif merupakan salah satu dari bagian analisis data. Uji ini digunakan untuk menggambarkan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian dan mendeskripsikan karakteristik dari sampel. Dalam penelitian ini, analisis statistik

deskriptif memaparkan hasil perhitungan rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diteliti. Pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan terhadap *cash holding* sebagai variabel dependen serta terhadap profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* sebagai variabel independen. Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

**Tabel 2.** Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Cash Holding	Profitabilitas	Leverage	Likuiditas	Cash Flow	Sales Growth
Mean	0.109417	0.077189	0.364069	2.596351	0.149398	0.079970
Std. Deviation	0.415620	0.293700	0.717720	6.023920	0.458930	0.468320
Maximum	0.000860	0.000530	0.092480	0.739020	0.037790	-0.147590
Minimum	0.098554	0.059803	0.151622	1.424690	0.080450	0.114053
Observations	102	102	102	102	102	102

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite*

Pada Tabel 2 di atas, total keseluruhan sampel yang dijadikan subyek penelitian adalah 102 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 dan telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. *Cash holding* ditetapkan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Nilai rata-rata untuk variabel *cash holding* adalah sebesar 0.109417 sementara itu standar deviasi *cash holding* adalah sebesar 0.098553. Nilai tertinggi *cash holding* pada periode penelitian adalah 0.415620 yang dipegang oleh perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk. Di sisi lain, nilai variabel *cash holding* terendah pada periode penelitian yaitu sebesar 0.000860 dimiliki oleh perusahaan Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.

Nilai rata-rata untuk variabel independen pertama, yakni profitabilitas adalah sebesar 0.077189 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0.059803. Nilai *minimum* untuk variabel profitabilitas adalah 0.000530 yang dimiliki oleh perusahaan Sekar Bumi Tbk, sementara itu, nilai tertinggi untuk variabel profitabilitas dimiliki oleh perusahaan H.M. Sampoerna Tbk dengan angka 0.293710. Hal ini berarti perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan sumber daya perusahaan agar menghasilkan profit jika dibandingkan dengan perusahaan lain di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi selama periode penelitian.

Pada variabel independen kedua yaitu *leverage*, nilai rata-ratanya adalah sebesar 0.364069 serta nilai standar deviasi untuk variabel *leverage* sebesar 0.151622. Nilai terkecil untuk variabel *leverage* merupakan milik perusahaan Indospring Tbk yaitu sebesar 0.092480. Dapat diartikan bahwa perusahaan Indospring Tbk memiliki tingkat ketergantungan yang rendah terkait pembiayaan dengan sumber dana eksternal jika dibandingkan dengan perusahaan lain di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi selama periode penelitian. Selanjutnya Ricky Putra Globalindo Tbk memiliki nilai *maximum* untuk variabel *leverage* sebesar 0.717720, hal ini berarti perusahaan diperkirakan mempunyai ketergantungan yang lumayan tinggi terhadap pihak eksternal jika dibandingkan dengan perusahaan lain di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi selama periode penelitian.

Variabel independen ketiga dalam penelitian ini yakni, likuiditas mempunyai nilai rata-rata sebesar 2.596351 sementara untuk nilai standar deviasi dari variabel ini yaitu 1.424690. Perusahaan Nusantara Inti Corpora Tbk memegang nilai *minimum* untuk variabel likuiditas yaitu sebesar 0.739020, hal tersebut memperlihatkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya kurang baik jika disbanding dengan perusahaan lain di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi selama periode penelitian. Nilai tertinggi likuiditas adalah 6.023920 yang dipegang oleh perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk. Hal ini menandakan perusahaan mampu untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya jika dibandingkan dengan perusahaan lain di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi selama periode pengamatan.

Nilai mean untuk variabel *cash flow* adalah sebesar 0.149398 serta standar deviasi untuk variabel independen keempat ini adalah 0.080450. Nilai terendah untuk variabel *cash flow* dimiliki oleh perusahaan Kimia Farma Tbk yaitu sebesar 0.037790, sedangkan nilai *maximum* untuk variabel *cash flow* dimiliki oleh perusahaan Siantar Top Tbk yang mana sebesar 0.458930.

Variabel *sales growth* yang mana merupakan variabel independen kelima memiliki nilai rata-rata sebesar 0.079970 dengan nilai standar deviasi untuk variabel ini adalah sebesar 0.114053. Selanjutnya nilai terendah untuk variabel *sales growth* dimiliki oleh perusahaan Wilmar Cahaya Indonesia Tbk sebesar -0.147590. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan belum mampu meningkatkan penjualan daripada tahun sebelumnya jika dibandingkan dengan perusahaan lain di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi selama periode penelitian. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan Jembo Cable Company Tbk untuk variabel *sales growth* yakni sebesar 0.468320 yang berarti perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang lebih besar daripada tahun sebelumnya jika dibandingkan dengan perusahaan lain di sektor aneka industri dan industri barang konsumsi selama periode penelitian.

**Uji Multikolinearitas.** Uji asumsi klasik yang pertama yang dilakukan untuk penelitian ini adalah uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi sempurna antar variabel independen atau variabel bebas dalam sebuah model regresi. Menurut Ghozali (2018) variabel-variabel independen saling berkorelasi jika nilai korelasinya berada di atas angka 0.90.

**Tabel 3.** Hasil Uji Multikolinearitas

	Profitabilitas	Leverage	Likuiditas	Cash Flow	Sales Growth
Profitabilitas	1	-0.370425	0.405093	0.899892	0.015555
Leverage	-0.370425	1	-0.750305	-0.263055	0.277164
Likuiditas	0.405093	-0.750305	1	0.367487	-0.283720
Cash Flow	0.899892	-0.263055	0.367487	1	-0.031294
Sales Growth	0.015555	0.277164	-0.283720	-0.031294	1

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini tidak melebihi 0.90, maka dari itu, dari hasil Tabel 3 di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa model persamaan regresi penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

**Uji Heteroskedastisitas.** Uji asumsi klasik yang terakhir untuk penelitian ini adalah uji heteroskedastisitas. Tujuan dilakukannya adalah uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah ditemukan ketidaksamaan atau kesamaan dalam model regresi suatu penelitian *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Kriteria untuk uji heteroskedastisitas ini adalah jika nilai *Obs\*R-squared* mempunyai nilai probabilitas *chi-square* di bawah lima persen atau  $< 5\%$ , maka model regresi mengandung heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika hasil probabilitas *chi-square* di atas lima persen ( $>5\%$ ), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas yang digunakan pada studi ini adalah Uji White.

**Tabel 4.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Info	Value	Info	Value
<i>F-statistic</i>	1.322522	Prob. F(20,81)	0.1894
<i>Obs*R-squared</i>	25.10874	Prob. Chi-Square(20)	0.1973
<i>Scaled explained SS</i>	32.49784	Prob. Chi-Square(20)	0.0383

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite*

Berdasarkan hasil tabel di atas, nilai Prob. *Chi-Square* untuk *Obs\*R-Squared* menunjukkan angka sebesar 0.1973. Angka tersebut nilainya lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

**Analisis Regresi Data Panel.** Dalam regresi data panel ada tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*, yang mana masing-masing model memiliki kelebihan dan kekurangannya sendiri. Untuk mengetahui pendekatan mana yang paling tepat digunakan untuk penelitian ini, maka dilakukan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

**Tabel 5.** Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
<i>Cross-section F</i>	8.018105	(33,63)	0.0000
<i>Cross-section Chi-Square</i>	168.162394	33	0.0000

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite*

Berdasarkan Tabel 5 terlihat nilai probabilitas pada *Cross-section Chi-Square* sebesar 0.0000 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka model yang lebih tepat digunakan untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Selanjutnya akan dilakukan uji Hausman.

**Tabel 6.** Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
--------------	-------------------	--------------	-------

<i>Cross-section Random</i>	5.587693	5	0.3484
-----------------------------	----------	---	--------

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite*

Dari hasil Tabel 6 terlihat nilai probabilitas pada *Cross-section random* sebesar 0.3484 dan nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Maka dari itu melalui uji ini, model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Selanjutnya akan dilakukan uji Lagrange Multiplier

**Tabel 7.** Hasil Uji Lagrange Multiplier

	<i>Cross-section</i>	Test Hypothesis Time	Both
<i>Breusch-Pagan</i>	45.02447 (0.0000)	0.530625 (0.4663)	45.55509 (0.0000)

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite*

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai probabilitas (kolom *Both*) pada Breusch-Pagan sebesar 0.0000 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Maka model yang lebih paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

**Analisis Regresi Berganda.** Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*.

**Tabel 8.** Analisis Regresi Berganda (*Random Effect Model*)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.032403	0.073160	0.442909	0.6588
ROA	0.724589	0.299269	2.421194	0.0173
LEV	0.038505	0.124463	0.309368	0.7577
LIQ	0.013655	0.012223	1.117177	0.2667
CF	-0.194807	0.190765	-1.021192	0.3097
SG	0.008946	0.054592	0.163879	0.8702

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite*

Berdasarkan hasil pada tabel 8, dapat dinyatakan persamaan regresi berganda yang terbentuk untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CH=0.032403+0.724589ROA+0.038505LEV+0.013655LIQ-0.194807CF+0.008946SG+\varepsilon \dots (2)$$

Keterangan:

CH = *Cash Holding*

ROA = Profitabilitas

LEV = *Leverage*

LIQ = Likuiditas

CF = *Cash Flow*

SG = *Sales Growth*

$\varepsilon$  = *Error*

Nilai konstanta pada persamaan model regresi adalah sebesar 0.032403. Hasil konstanta ini menunjukkan bahwa apabila profitabilitas (ROA), *leverage* (LEV), likuiditas (LIQ), *cash flow* (CF), dan *sales growth* (SG) masing-masing diabaikan (bernilai nol atau bersifat konstan), maka *cash holding* (CH) memiliki nilai sebesar 0.032403 satuan.

Nilai koefisien profitabilitas sebesar 0.724589. Nilai koefisien ini memiliki arti bahwa kenaikan satu satuan profitabilitas (ROA) akan menaikkan nilai *cash holding* (CH) sebesar 0.724589 dengan asumsi bahwa semua variabel independen lainnya yaitu *leverage* (LEV), likuiditas (LIQ), *cash flow* (CF), dan *sales growth* (SG) adalah konstan. Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa hubungan antara profitabilitas terhadap *cash holding* adalah positif.

Nilai koefisien *leverage* sebesar 0.038505. Nilai koefisien ini memiliki arti bahwa kenaikan satu satuan *leverage* (LEV) akan menaikkan nilai *cash holding* (CH) sebesar 0.038505 dengan asumsi bahwa semua variabel independen lainnya yaitu profitabilitas (ROA), likuiditas (LIQ), *cash flow* (CF), dan *sales growth* (SG) adalah konstan. Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *leverage* terhadap *cash holding* adalah positif.

Nilai koefisien likuiditas sebesar 0.013655. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan satu satuan likuiditas (LIQ) akan menaikkan nilai *cash holding* (CH) sebesar 0.013655 dengan asumsi bahwa semua variabel independen lainnya yaitu profitabilitas (ROA), *leverage* (LEV), *cash flow* (CF), dan *sales growth* (SG) adalah konstan. Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa hubungan antara likuiditas terhadap *cash holding* adalah positif.

Nilai koefisien *cash flow* sebesar -0.194807. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kenaikan satu satuan *cash flow* (CF) akan menurunkan nilai *cash holding* (CH) sebesar 0.194807 dengan asumsi bahwa semua variabel independen lainnya yaitu profitabilitas (ROA), *leverage* (LEV), likuiditas (LIQ), dan *sales growth* (SG) adalah konstan. Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *cash flow* terhadap *cash holding* adalah negatif.

Nilai koefisien *sales growth* sebesar 0.008946. Nilai koefisien ini menunjukkan bahwa kenaikan satu satuan *sales growth* (SG) akan menaikkan nilai *cash holding* (CH) sebesar 0.008946 dengan asumsi bahwa semua variabel independen lainnya yaitu profitabilitas (ROA), *leverage* (LEV), likuiditas (LIQ), dan *cash flow* (CF) adalah konstan. Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *cash flow* terhadap *cash holding* adalah negatif.

**Uji t.** Uji t dilakukan agar mengetahui apakah variabel independent dapat memprediksi variabel dependennya secara individual. Hasil uji t berdasarkan Tabel 8 di atas yaitu, variabel independen pertama yaitu profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0173 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Tabel di atas juga memperlihatkan bahwa nilai konstanta untuk variabel profitabilitas sebesar 0.724589 dan angka tersebut menunjukkan arah pengaruh yang positif terhadap variabel dependen. Maka kesimpulan yang diperoleh dari hasil Tabel 8 adalah  $H_{a1}$  untuk variabel profitabilitas diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Selanjutnya pada Tabel 8 dapat dilihat bahwa variabel independen kedua yaitu *leverage* (LEV) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.7577 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Tabel di atas juga memperlihatkan bahwa nilai konstanta untuk variabel *leverage* adalah sebesar 0.038505. Nilai konstanta tersebut menunjukkan arah pengaruh yang positif terhadap variabel dependen. Maka kesimpulan yang diperoleh dari hasil Tabel 8 adalah  $H_{a2}$  untuk variabel *leverage* ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan pada Tabel 8 di atas, variabel independen ketiga yaitu likuiditas (LIQ) mempunyai nilai probabilitas sebesar 0.2667 dan nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Tabel di atas juga memperlihatkan bahwa nilai konstanta untuk variabel likuiditas sebesar 0.013655. Nilai konstanta tersebut menunjukkan arah pengaruh yang positif terhadap variabel dependen. Maka kesimpulan yang diperoleh dari hasil Tabel 8 adalah  $H_{a3}$  untuk variabel likuiditas ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Pada Tabel 8 di atas, terlihat untuk variabel independen keempat yaitu *cash flow* (CF) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.3097 dan nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Tabel di atas juga memperlihatkan bahwa nilai konstanta untuk variabel *cash flow* sebesar -0.194807. Nilai konstanta tersebut menunjukkan arah pengaruh yang negatif terhadap variabel dependen. Maka kesimpulan yang diperoleh dari hasil Tabel 8 adalah  $H_{a4}$  untuk variabel *cash flow* ditolak. sehingga dapat dikatakan bahwa *cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Tabel 8 di atas menunjukkan bahwa variabel independen kelima yaitu *sales growth* (SG) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.8702 dan nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Tabel di atas juga memperlihatkan bahwa nilai konstanta untuk variabel *sales growth* sebesar 0.008946. Nilai konstanta tersebut menunjukkan arah pengaruh yang positif terhadap variabel dependen. Maka kesimpulan yang diperoleh dari hasil Tabel 8 adalah  $H_{a5}$  untuk variabel *sales growth* ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

**Uji F.** Uji F dilakukan untuk memperoleh bukti apakah seluruh variabel bebas atau independen yang terdapat di dalam suatu model penelitian yang mana dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau dependen yang terdapat di dalam model yang mana dalam penelitian ini adalah *cash holding*. Penelitian ini melakukan uji F untuk menganalisis kemampuan prediksi dari profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* terhadap *cash holding* secara bersama-sama.

**Tabel 9.** Hasil Uji F

---

*Weighted Statistics*

---

<i>F-statistics</i>	2.321140
<i>Prob(F-statistics)</i>	0.048965

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite*

Berdasarkan Tabel 9 nilai *Prob.F-statistic* sebesar 0.048965. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini yang mencakup variabel independen yang terdiri dari: profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen yaitu *cash holding*. Dengan kata lain model regresi penelitian ini layak (*fit*).

**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).** Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi menjelaskan variasi variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth*. Jika nilai koefisien *adjusted R square* semakin mendekati angka nol, maka kemampuan variabel-variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* dalam menjelaskan variabel dependen yakni *cash holding* atau terikat sangat terbatas, dan berlaku sebaliknya. Berikut adalah tabel yang berisi hasil uji koefisien determinasi penelitian ini.

**Tabel 10.** Uji Koefisien Determinasi

<i>Weighted Statistics</i>	
<i>R-squared</i>	0.107854
<i>Adjusted R-squared</i>	0.061388

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite*

Berdasarkan hasil pada tabel 10, terlihat bahwa nilai *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0.061388 (6,14%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *cash holding* dapat dijelaskan dengan variabel-variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* sebesar 6,14% dan sisanya sebesar 93,86% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

## DISKUSI

Studi ini memperoleh bukti empiris bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Ali, Ullah, dan Ullah (2016), Akben-Selcuk dan Altiok-Yimaz (2017) dan Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) memberikan hasil yang sejalan dengan penelitian ini yang mana ditemukan terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap *cash holding* perusahaan. Jika profit yang dihasilkan oleh suatu perusahaan semakin tinggi, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan memiliki operasional yang baik. Tentu para investor akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan yang dianggap memiliki prospek ke depan yang baik. Oleh karena itu, jumlah *cash holding* perusahaan akan bertambah seiring dengan meningkatnya investasi yang dilakukan oleh investor. Selanjutnya



perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memegang kas dengan jumlah yang lebih besar agar tidak perlu mencari sumber dana eksternal lagi untuk melakukan pembiayaan.

Temuan selanjutnya adalah variabel *leverage* memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Elnathan dan Susanto (2020), Christina, Sugiarto dan Indrajati (2020), dan Suherman (2017) memberikan hasil yang sejalan dengan penelitian ini yang mana ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan bahwa tingkat *leverage* tidak memberikan gambaran yang utuh terkait tingkat *cash holding* perusahaan. Selanjutnya, perusahaan kemungkinan tidak bergantung dari pinjaman untuk memenuhi pembiayaannya.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) memberikan hasil yang sejalan dengan penelitian ini yang mana ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan likuiditas terhadap *cash holding*. Hasil tersebut kemungkinan diakibatkan karena likuiditas bukan menjadi fokus utama investor dalam menentukan keputusan investasinya. Terdapat faktor-faktor seperti tingkat hutang perusahaan juga akan menjadi sorotan investor. Hal ini karena saat perusahaan mempunyai *leverage* yang tinggi maka diasumsikan kas yang dipegang oleh perusahaan akan digunakan untuk memenuhi hutang beserta bunganya.

Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel *cash flow* memiliki pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) dan Natalia dan Hastuti (2020) memberikan hasil yang sejalan dengan penelitian ini yang mana ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *cash flow* terhadap *cash holding*. Jumlah *cash flow* yang berlimpah belum berarti bahwa tingkat *cash holding* perusahaan akan ikut bertambah. Hal tersebut karena adanya faktor lain seperti dividen, tingkat hutang, dan lainnya yang tentu akan mempengaruhi jumlah kas perusahaan.

Hasil temuan terakhir pada penelitian ini adalah *sales growth* memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Aristi, Khalida, dan Azmi (2021) dan Theresia dan Sufiyati (2020) memberikan hasil yang sejalan dengan penelitian ini yang mana ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *sales growth* terhadap *cash holding*. Kemungkinan hasil ini terjadi karena besaran penjualan perusahaan merupakan angka kotor yang belum menggambarkan seberapa besar uang yang bisa disimpan oleh perusahaan. Selanjutnya, tingkat pertumbuhan penjualan juga belum menjamin bahwa suatu perusahaan akan mampu melakukan pembiayaan hanya berasal dari sumber dana internal.

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth* terhadap *cash holding* dari perusahaan sektor aneka industri dan industri barang konsumsi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, ada 102 sampel yang diteliti dalam penelitian ini. Berikut merupakan rangkuman kesimpulan:

Kesimpulan pertama, profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Maka dari itu  $H_{a1}$  dalam penelitian ini diterima. Selanjutnya, *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Oleh karena itu,  $H_{a2}$  dalam penelitian ini ditolak. Kesimpulan ketiga, likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu,  $H_{a3}$  dalam penelitian ini ditolak. Variabel *cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Maka dari itu,  $H_{a4}$  untuk penelitian ini ditolak. Kesimpulan terakhir, variabel *sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_{a5}$  untuk penelitian ini ditolak.

Tentu terdapat beberapa keterbatasan di dalam penelitian ini, antara lain (1) Variabel yang diteliti hanya terbatas pada lima variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash flow*, dan *sales growth*; (2) Periode pengamatan terbatas hanya selama tiga tahun yakni 2017, 2018, dan 2019; (3) Sampel yang diteliti dalam penelitian hanya terbatas dari perusahaan sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi.

Dari sejumlah keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya, maka diajukan beberapa saran yang dapat diberikan agar penelitian selanjutnya bisa lebih baik. (1) Penelitian selanjutnya menggunakan variabel-variabel independen lain yang berhubungan dengan *cash holding*; (2) Periode penelitian diperpanjang sehingga jumlah sampel yang diteliti lebih banyak; (3) Lakukan penelitian pada sektor lain sehingga tidak terbatas pada sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akben-Selcuk, E., & Altio-k-Yilmaz, A. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: Firm Level Evidence from Emerging Markets. *Contributions to Management Science*, 417–428. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-44591-5\\_28](https://doi.org/10.1007/978-3-319-44591-5_28)
- Ali, S., & Ullah, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings “A Case of Textile Sector in Pakistan.” *International Journal of Economics & Management Sciences*, 05(03). <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000334>
- Aristi, M. D., Khalida, M., & Azmi, Z. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(1), 23-32. <https://doi.org/10.37859/jae.v11i1.2520>
- Chandra, C. V., & Dewi, S. P. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 550-558. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/11695>
- Christian, N., & Fauziah, F. (2017). Faktor-Faktor Penahanan Dana (Cash Holding). *Global Financial Accounting Journal*, 1(1), 13-24. <https://journal.uib.ac.id/index.php/gfa/article/view/203>
- Christina, C., Sugiarto D, E., & Indrajati W, M. F. D. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018.

- Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1096-1103.  
<https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/9535>
- Davidson, Rasyid, R. (2020). The Influence of Profitability, Liquidity, Firm Size and Leverage on Cash Holding. *Atlantis Press : Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, (478), 405–409.  
<https://dx.doi.org/10.2991/assehr.k.201209.062>
- Elnathan L, Z. & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm size, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 40 – 49.  
<https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/7131>
- Garry & Viriany. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 482-489.  
<https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/11687>
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>
- Herijanto, E. V. & Budisantosa, A. T. (2015). The Factor that Influence Firm's Cash Holding. Tesis. Yogyakarta : Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2). <http://e-journal.uajy.ac.id/id/eprint/9737>
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Harcourt, Brace
- Le, D. H., Tran, P. L., Ta, T. P., & Vu, D. M. (2018). Determinants of corporate cash holding: evidence from UK listed firms. *Business and Economic Horizons*, 14(3), 561–569. <https://doi.org/10.15208/beh.2018.40>
- Limanta, V. N., & Malelak, M. I. (2017). Factors Affecting Corporate Cash Holding of Finance Sector Companies (Non Bank) Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2010- 2015. Doctoral Dissertation, Petra Christian University.  
<http://repository.petra.ac.id/id/eprint/17831>
- Maheshwari, Y., & Rao, K. V. (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings. *Global Business Review*, 18(2), 416–427. <https://doi.org/10.1177/0972150916668610>
- Mawarti, H., Chomsatu, Y., & Siddi, P. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tirtayasa Ekonomika*, 15(2), 342. <https://doi.org/10.35448/jte.v15i2.6933>
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A Model of the Demand for Money by Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413. <https://doi.org/10.2307/1880728>
- Musnadi, S., Syamni, G., Nasir, F., & Saputra, J. (2020). Investigating the Cash Holding Factors of Mining Industries in Indonesia Stock Exchange. *Industrial Engineering & Management Systems*, 19(3), 527–537. <https://doi.org/10.7232/iems.2020.19.3.527>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.  
<http://www.jstor.org/stable/1809766>

- 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), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Natalia, B. & Hastuti, R. T. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(4), 1680–1688. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/9363>
- Nurul, F., Zulfiati, L. (2019). Analysis of Cash Holding Factors at Plantation Companies Listed on BEI. *Atlantis Press : Advances in Economics, Business and Management Research*, 127, 36–40. <https://dx.doi.org/10.2991/aebmr.k.200309.009>
- Ogundipe, S.E., Salawu, R.O., & Ogundipe, L.O. (2012). The Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of Moments (GMM). *World Academy of Science, Engineering and Technology, International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering*, 6, 152-158. <https://www.semanticscholar.org/paper/The-Determinants-of-Corporate-Cash-Holdings-in-from-Ogundipe-Salawu/8faea69793cb89933ba49637cb4d08ba10338e73#citing-papers>
- Setiawan, R., & Rachmansyah, A. B. (2019). Determinan Cash Holdings Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Arthavidya Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 21(1), 95-115. <https://arthavidya.wisnuwardhana.ac.id/index.php/arthavidya/article/view/121>
- Shabbir, M., Haider Hashmi, S., & Mujtaba Chaudhary, G. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5(1), 50–62. <https://doi.org/10.33844/ijol.2016.60263>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics, Oxford University Press*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(03), 336-349. <https://ecojoin.org/index.php/EJM/article/view/255>
- Tayem, G. (2016). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, 8(1), 143. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v8n1p143>
- Theresia, S. & Sufiyati. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2016–2018. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(4), 1469–1478. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/9324>
- Wijaya, S. H. , & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. 1(2), 495-504. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/5020>