

# SERTIFIKAT

Direktorat Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan,  
Kementerian Riset, Teknologi, dan Pendidikan Tinggi



Kutipan dari Keputusan Direktur Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan,  
Kementerian Riset, Teknologi, dan Pendidikan Tinggi Republik Indonesia  
Nomor: 14/E/KPT/2019  
Tentang Hasil Akreditasi Jurnal Ilmiah Periode 3 Tahun 2019

**Jurnal Ekonomi**

E-ISSN: 25804901

Penerbit: Universitas Tarumanagara

Ditetapkan sebagai Jurnal Ilmiah

**TERAKREDITASI PERINGKAT 4**

Akreditasi berlaku selama 5 (lima) tahun, yaitu  
Volume 23 Nomor 2 Tahun 2018 sampai Volume 27 Nomor 1 Tahun 2023

Jakarta, 10 Mei 2019

Direktorat Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan



**Dr. Muhammad Dimiyati**  
NIP. 195912171984021001





**UNTAR**  
Universitas Tarumanagara

HOME / Archives

**Jurnal Ekonomi**

**e-JE**

**E-ISSN: 2580-4901**

**ISSN: 0854-9842**

## Archives

### **March 2022**

Vol. 27 No. 1 (2022)

### **SPECIAL ISSUE NOVEMBER 2021**

### **November 2021**

Vol. 26 No. 3 (2021)

### **July 2021**

Vol. 26 No. 2 (2021)

### **March 2021**

Vol. 26 No. 1 (2021)

**November 2020**

Vol. 25 No. 3 (2020)

**July 2020**

Vol. 25 No. 2 (2020)

**March 2020**

Vol. 25 No. 1 (2020)

**November 2019**

Vol. 24 No. 3 (2019)

**July 2019**

Vol. 24 No. 2 (2019)

**March 2019**

Vol. 24 No. 1 (2019)

**November 2018**

Vol. 23 No. 3 (2018)

**July 2018**

Vol. 23 No. 2 (2018)

**March 2018**

Vol. 23 No. 1 (2018)

**November 2017**

Vol. 22 No. 3 (2017)

**July 2017**

Vol. 22 No. 2 (2017)

**March 2017**

Vol. 22 No. 1 (2017)

**November 2016**

Vol. 21 No. 3 (2016)

**July 2016**

Vol. 21 No. 2 (2016)

**March 2016**

Vol. 21 No. 1 (2016)

**November 2015**

Vol. 20 No. 3 (2015)

**July 2015**

Vol. 20 No. 2 (2015)

**March 2015**

Vol. 20 No. 1 (2015)

**March 2014**

Vol. 19 No. 1 (2014)

**November 2013**

Vol. 18 No. 3 (2013)

**MAKE A SUBMISSION**

### **VISITORS**



### **KEYWORDS**

---

liquidity Firm Size.  
Performance  
inflation Liquidity  
profitability  
Profitability  
Working Capital  
Trust  
NPL  
Leverage  
firm size  
Inflation  
GDP  
ROA  
board size  
CAR  
Leverage  
Debt Policy



Jurnal Ekonomi is Nationally Accredited by RISTEKDIKTI in degree Nomor: 14/E/KPT/2019, date May, 10, 2019

**Editorial Address;**

Jln. Tanjung Duren Utara No. 1 Jakarta Barat, DKI Jakarta, 11470

Phone/Fax : (021) 5655508 - 9 Ext.0326

Email : [submisipaper@fe.untar.ac.id](mailto:submisipaper@fe.untar.ac.id)

This journal provides immediate open access to its content on the principle that making research freely available to the public supports a greater global exchange of knowledge.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

Jurnal Ekonomi by Faculty of Economy and Business, Tarumanagara University is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/). Permissions beyond the scope of this license may be available at <https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/index>

Platform &  
workflow by  
OJS / PKP





**UNTAR**  
Universitas Tarumanagara

HOME / ARCHIVES / SPESIAL ISSUE NOVEMBER 2021

**Jurnal Ekonomi**

**e-JE**

**E-ISSN: 2580-4901**

**ISSN: 0854-9842**

## **SPESIAL ISSUE NOVEMBER 2021**

**PUBLISHED:** 2021-11-22

### **ARTICLES**

#### **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur**

Arviolda, Thio Lie Sha

1 - 16

 **PDF**

#### **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Capital Expenditure**

Sharen Criselda, Augustpaosa Nariman

17 - 36

 **PDF**

#### **Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Audit Report Lag Tahun 2019 - 2020**

Natalia Ervina, Susanto Salim

37 - 58

 **PDF**

### **Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19**

Alfredo Suwito, Yanti

59 - 82

 **PDF**

### **Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Audit Report Lag Tahun 2019-2020**

Evani Larisa, Susanto Salim

83 - 102

 **PDF**

### **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur**

Gabriella Stephanie, Viriany

103 - 124

 **PDF**

### **Efek Firm Size, Profitability, Gearing Ratio, Dan Public Ownership Terhadap Risk Disclosure**

Sachita Vamia Sudharto, Susanto Salim

125 - 143

 **PDF**

### **Determinan Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI**

Veliana, Susanto Salim

144 - 162

 **PDF**

### **Faktor yang memengaruhi keputusan Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia**

Jenny, Viriany

163 - 186

 **PDF**

**Fraud Diamond Dalam Mendeteksi Financial Statement Fraud Pada Perusahaan Manufaktur**

Ivan Andrean, Susanto Salim

187 - 207

 PDF

**Dampak Pandemi COVID-19 terhadap Kinerja Perusahaan di Moderasi Pendapatan**

Maria Jessica Junaidi, Susanto Salim

208 - 226

 PDF

**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Integritas Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur**

Sella Destika, Susanto Salim

227 - 247

 PDF

**Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Lyon Marvin Sonjaya, Sri Dayanti, Elsa Imelda

248 - 264

 PDF

**Pengaruh Intellectual Capital, Capital Structure terhadap Firm Performance dengan Moderasi Corporate Governance**

Daniel, Viriany

265 - 284

 PDF

**Net Working Capital, Capital Expenditure, Leverage, Board Size, Dan Cash Holdings**

Madeline Vania Wijanto, Yanti

285 - 302

 PDF

### **Pengaruh NPL Dan LDR Terhadap Profitability Perusahaan Perbankan Dengan CAR Sebagai Mediasi**

Silvia Chandrawati Susoni Basri, Elizabeth Sugiarto Dermawan

303 - 320

 **PDF**

### **Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas**

Erica Septhasari, Lukman Surjadi

321 - 339

 **PDF**

### **Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur**

Wanda Ribka Ivana, Tony Sudirgo

340 - 357

 **PDF**

### **Analisis Rekonsiliasi Fiskal Laporan Keuangan PT.SFM Tahun 2020 Dalam Menghitung PPh Terutang**

Suryanti, Purnamawati Helen Widjaja

358 - 376

 **PDF**

### **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing: Studi Empiris Perusahaan Keluarga IPO di BEI**

Novellia Dwijaya, Hadi Cahyadi

337 - 394

 **PDF**

### **Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi**

Tiffany Wijaya, Viriany

395 - 414

 **PDF**

**Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi**

Valensiska, Vidyarto Nugroho

415 - 434

 PDF

**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Firm Value Sebelum Dan Di Masa Covid-19**

Jessica Lavena, Yanti

435 - 451

 PDF

**Pengaruh Pandemi COVID-19 dan Trading Activities terhadap Return Saham**

Kezia Dayu Prasasti, Widyasari

452 - 469

 PDF

**Pengaruh Operating Cash Flow, Investment Activities, Leverage terhadap Corporate Cash Holding**

Lici Millianto, Nurainun Bangun

470 - 493

 PDF

**Pengaruh COVID-19, Nilai Kurs dan Efek Bulan Ramadan terhadap Pengembalian Pasar Saham**

Cesilia Hong, Nurainun Bangun

494 - 517

 PDF

**Pengaruh Leverage, Gender Diversity, and Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen**

Davin, Nurainun Bangun

518 - 540

 PDF

## Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Hutang: Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi di Indonesia

Delicia Zora Damara, Nurainun Bangun

541 - 563

 PDF

## Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Leverage, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding

Karen Darmawan, Vidyarto Nugroho

564 - 580

 PDF

## Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman

Kenny Sukardi, Augustpaosa Nariman

581 - 597

 PDF

**MAKE A SUBMISSION**

### VISITORS



**KEYWORDS**

---

Working Capital  
Liquidity  
Firm Size  
Leverage  
ROA  
Profitability  
leverage  
GDP.  
Debt Policy

Trust  
Firm Size.  
satisfaction  
Inflation

firm size  
profitability  
NPL  
inflation  
CAR  
Performance



Jurnal Ekonomi is Nationally Accredited by RISTEKDIKTI in degree Nomor: 14/E/KPT/2019, date May, 10, 2019

**Editorial Address;**

Jln. Tanjung Duren Utara No. 1 Jakarta Barat, DKI Jakarta, 11470

Phone/Fax : (021) 5655508 - 9 Ext.0326

Email : [submisipaper@fe.untar.ac.id](mailto:submisipaper@fe.untar.ac.id)

This journal provides immediate open access to its content on the principle that making research freely available to the public supports a greater global exchange of knowledge.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

Jurnal Ekonomi by Faculty of Economy and Business, Tarumanagara University is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/). Permissions beyond the scope of this license may be available at <https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/index>

Platform &  
workflow by  
OJS / PKP





**UNTAR**  
Universitas Tarumanagara

HOME / Editorial Team

**Jurnal Ekonomi**

**e-JE**

**E-ISSN: 2580-4901**

**ISSN: 0854-9842**

## **Editorial Team**

### **Editor in Chief**

Nuryasman MN, [[SCOPUS ID: 57196198447](#)] Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

### **Editorial Board**

Carunia Mulya Firdausy, [[SCOPUS ID: 6507821328](#)] Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

Edalmen Edalmen, [[SINTA ID : 5987601](#)] Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara, Indonesia

Yanuar Yanuar, [[SINTA ID : 5994820](#)] Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

R. Bambang Budhijana, [[SINTA ID : 6033861](#)] STIE Indonesia Banking School, Indonesia

### **Reviewer Team**

J. Supranto, Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia (YAI) Jakarta

Indra Suhendara, Fakultas Ekonomi Universitas Tirtayasa Banten

Siti Herni Rochana, [[SINTA ID : 5985832](#)] Sekolah Arsitektur, Perencanaan dan Pengembangan Kebijakan, Institut Teknologi Bandung

Eka Purwanda, [[SINTA ID : 6651133](#)] Sekolah Tinggi Ekonomi Manajemen Bisnis Islam Bandung

Agus Eko Nugroho, Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia Jakarta

Eddy Herjanto, Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Tarumanagara

### **Editorial Staff**

Michael Sinaga, Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

VISITORS



KEYWORDS

---



Jurnal Ekonomi is Nationally Accredited by RISTEKDIKTI in degree Nomor: 14/E/KPT/2019, date May, 10, 2019

**Editorial Address;**

Jln. Tanjung Duren Utara No. 1 Jakarta Barat, DKI Jakarta, 11470

Phone/Fax : (021) 5655508 - 9 Ext.0326

Email : [submisipaper@fe.untar.ac.id](mailto:submisipaper@fe.untar.ac.id)

This journal provides immediate open access to its content on the principle that making research freely available to the public supports a greater global exchange of knowledge.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

Jurnal Ekonomi by Faculty of Economy and Business, Tarumanagara University is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/). Permissions beyond the scope of this license may be available at <https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/index>

Platform &  
workflow by  
OJS / PKP



## Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Cash Holding* Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

Alfredo Suwito<sup>1\*</sup> dan Yanti<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta

Email address:

[alfredo.125180497@stu.untar.ac.id](mailto:alfredo.125180497@stu.untar.ac.id), [yanti@fe.untar.ac.id](mailto:yanti@fe.untar.ac.id)

\*Corresponding author

**Abstract:** *This study aims to analyze the effect of liquidity, profitability, firm size, leverage, and capital expenditure on cash holding before and during the COVID-19 pandemic, and differences in average cash holding. Based on purposive sampling there are 94 manufacturing companies during 2019 representing pre-pandemic condition and 2020 representing condition during the pandemic. Hypothesis testing with regression analysis and Wilcoxon signed-rank test using SPSS 26. Research before the pandemic shows profitability, leverage, and capital expenditure have a significant effect on cash holding, while liquidity and firm size have insignificant effect on cash holding. Research during the pandemic shows that liquidity, leverage, and capital expenditure have a significant effect on cash holding, while profitability and firm size have insignificant effect on cash holding. Study finds significant differences between average cash holding before and during the pandemic, so this result supports the precautionary-motive for saving money amid the pandemic.*

**Keywords:** *Cash Holding, Precautionary-motive, Pandemic.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *liquidity, profitability, firm size, leverage, dan capital expenditure* terhadap *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19, serta perbedaan rata-rata *cash holding*. Berdasarkan *purposive sampling* ada 94 perusahaan manufaktur selama tahun 2019 yang mewakili kondisi sebelum pandemi dan 2020 yang mewakili kondisi selama pandemi. Pengujian hipotesis dengan analisis regresi dan uji peringkat bertanda *Wilcoxon* menggunakan SPSS 26. Penelitian sebelum pandemi menunjukkan *profitability, leverage, dan capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sementara *liquidity* dan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian selama pandemi menunjukkan *liquidity, leverage, dan capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *profitability* dan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini menemukan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi, sehingga hasil ini mendukung motif berjaga-jaga dalam menyimpan uang di tengah pandemi.

**Kata kunci:** *Cash Holding, Motif Berjaga-jaga, Pandemi.*

## PENDAHULUAN

*Cash holding* sangat penting untuk operasi bisnis perusahaan, terutama dalam hal membiayai operasi sehari-hari dan membiayai pengeluaran modal. Selain kondisi keuangan, faktor lain yang mempengaruhi operasional perusahaan adalah kondisi krisis yang terjadi baik di negara tempat operasional perusahaan maupun negara tempat produk-produknya dipasarkan. Uang tunai yang cukup sangat bermanfaat selama masa krisis. Karena perusahaan sulit memprediksi apa yang akan terjadi di masa depan selama krisis, mereka harus mengandalkan penilaian mereka sendiri.

Beberapa krisis ekonomi paling parah yang melanda Indonesia terjadi tahun 1998, ketika kredit bermasalah berada pada rekor terendah minus 48%. Untuk menghindari hal ini, hampir semua lembaga keuangan berhati-hati dalam menyalurkan dana kreditnya ke bisnis. Kegagalan perusahaan-perusahaan besar menandai awal dari kembalinya krisis ekonomi Indonesia tahun 2008. Akibatnya, nilai tukar rupiah dan suku bunga perbankan turun. Kemudian terjadi krisis global tahun 2013, yang turut menyebar ke Indonesia. Dengan demikian, pelemahan nilai tukar rupiah dan kenaikan harga konsumen kembali membebani kegiatan usaha ([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)).

Memasuki tahun 2020, setelah melakukan penilaian tingkat ancaman, penyebaran, dan keparahan yang ditimbulkan *Coronavirus Disease* (COVID-19), *World Health Organization* (WHO) mengumumkan COVID-19 sebagai pandemi. Kemudian, negara-negara di dunia termasuk Indonesia didesak untuk mengambil tindakan pembatasan segera dan agresif. WHO mengemukakan bahwa COVID-19 bukan hanya krisis kesehatan masyarakat, tetapi juga krisis yang akan mempengaruhi setiap sektor, termasuk ekonomi. ([www.who.int](http://www.who.int)).

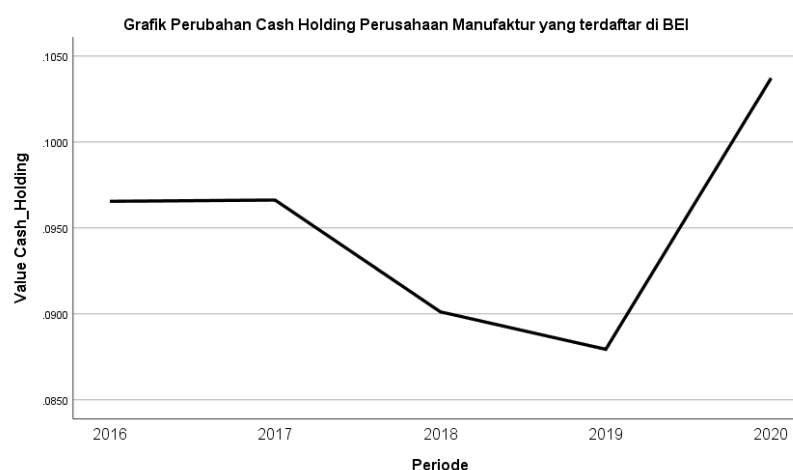
Pemerintah Indonesia menetapkan COVID-19 sebagai jenis penyakit yang menyebabkan kedaruratan kesehatan masyarakat dan bencana non alam. Tidak hanya menyebabkan kematian tetapi juga kerugian ekonomi yang cukup besar. Pemerintah melalui Kementerian Kesehatan menyatakan bahwa semua upaya yang wajar harus dilakukan untuk mengatasinya. itu, termasuk pencegahan dan pengendaliannya ([www.infeksiemerging.kemkes.go.id](http://www.infeksiemerging.kemkes.go.id)).

Fu dan Shen (2020) berpendapat sebagian besar bisnis mengalami penurunan kinerja selama pandemi COVID-19 dan dalam mempertahankan operasi perusahaan yang berkelanjutan, ada kebutuhan bahan baku, tenaga kerja, tanah, dan infrastruktur lainnya yang harus dipenuhi dengan uang tunai, dimana salah satu solusi yang paling penting adalah pengendalian *cash*. Pengendalian *cash* dilakukan sesuai dengan *cash holding policy*, yang dimaksudkan agar perusahaan tidak mengalami defisit kas atau kekurangan kas (Arfan *et al.*, 2017).

*Cash* adalah aset yang paling likuid dan berfungsi sebagai sumber kehidupan bagi perusahaan, memungkinkannya untuk terus beroperasi (Arfan *et al.*, 2017). Karena uang tunai diperlukan untuk mendanai semua operasi bisnis, bisnis sering kali berusaha mempertahankan uang tunai dalam jumlah besar untuk mengurangi risiko (Yanti, Susanto, Wirianata, & Viriany, 2019). Selain itu, sebagai akibat dari kesulitan ekonomi yang disebabkan oleh COVID-19, banyak bisnis menjadi lebih berhati-hati, dan cadangan kas mereka ditingkatkan dalam upaya untuk mengurangi eksposur mereka terhadap risiko likuiditas (Almeida, 2021).

Terdapat keuntungan dan kerugian untuk menyimpan cadangan *cash* yang besar. Di satu sisi, cadangan modal yang besar diperlukan oleh bisnis untuk menghindari krisis keuangan dan untuk tujuan pencegahan lainnya. Di sisi lain, *cash* adalah aset yang paling rentan terhadap penyelewengan (Jebran, Iqbal, Bhat, Khan & Hayat, 2019). Tingkat *cash holding* yang tinggi dapat mengakibatkan inefisiensi, peningkatan risiko, dan kegagalan untuk memanfaatkan peluang investasi (Khan, Ullah & Kausar, 2020). Akibatnya, tidak ada konsensus yang dicapai tentang jumlah uang tunai yang dibutuhkan perusahaan saat ini (Jebran *et al.*, 2019).

Dampak pandemi COVID-19 terhadap perusahaan ialah pada performa perusahaan, yang nantinya akan berdampak pada jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan. Guna mengetahui dampak COVID-19 terhadap *cash holding* secara lebih jelas, memerlukan tolok ukur yang lebih objektif dan tepat. Objektivitas ini bisa dicapai dengan cara membandingkan *cash holding* dalam kondisi lingkungan penelitian yang normal, yaitu sebelum terpengaruh pandemi.



**Gambar 1.** Grafik Perubahan *Cash holding*  
Sumber: (Data diolah, 2021)

**Gambar 1** memperlihatkan bahwa sebelum pandemi COVID-19 atau periode 2016-2019 terjadi penurunan tingkat *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian, tahun 2020 dimana mewabahnya COVID-19 membuat perusahaan meningkatkan *cash holding* nya sebagai langkah antisipasi ketidakpastian di masa depan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa industri manufaktur Indonesia adalah salah satu sektor yang terdampak pandemi. Dengan *cash holding* yang meningkat, maka perusahaan dituntut untuk dapat menjaga likuiditas perusahaannya sebagai langkah menjaga keberlangsungan operasionalnya.

Berdasarkan uraian di atas, informasi mengenai tingkat *cash holding* menjadi salah satu faktor penting bagi manajemen dalam mengambil keputusan paling tepat selama pandemi. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris yang dapat menjelaskan (1). Pengaruh *liquidity*, *profitability*, *firm size*, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019 yang mewakili kondisi sebelum pandemi COVID-19 dan tahun 2020 yang

mewakili kondisi selama pandemi COVID-19. (2). Perbedaan rata-rata *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19.

## KAJIAN TEORI

**Trade-Off Theory.** Untuk mencapai tingkat *cash* yang optimum, perlu menyeimbangkan biaya marjinal dan manfaat terkait. Manfaat marjinal dari uang tunai ialah memungkinkan organisasi menghindari kesulitan keuangan jika mereka menggunakan cadangan kas mereka secara efektif. Biaya marjinal adalah biaya yang timbul sebagai akibat dari keputusan perusahaan untuk mempertahankan uang tunai, seperti tingkat pengembalian investasi jangka pendek yang tidak tercapai sebagai akibat dari keputusan itu. *Cash* digunakan untuk menentukan kebijakan investasi terbaik untuk diterapkan. (Nafees, Ahmad & Rasheed, 2017).

**Pecking Order Theory.** Teori *pecking order* menjelaskan bahwa biaya pinjaman untuk membiayai liabilitas perusahaan meningkat dengan informasi asimetris. Pembiayaan tersebut biasanya bersumber dari tiga sumber terintegrasi yaitu dana internal, struktur modal dan utang. Namun, sebagian besar perusahaan memprioritaskan investasi mereka, seperti mengumpulkan dana dari sumber internal, dan jika itu tidak memungkinkan, mereka beralih ke utang (Khan *et al.*, 2020).

**Free Cash Flow Theory.** Manajemen perusahaan membuat cadangan kas yang sangat besar untuk memperluas total aset di dalam kendali mereka, sehingga memungkinkan untuk berpartisipasi lebih banyak dalam pilihan investasi. Penumpukan uang tunai dalam organisasi menguntungkan dalam membiayai investasi tanpa memberi tahu pemegang saham tentang proyek yang akan berdampak merugikan pada kekayaan mereka pada awalnya dan menghindari mengambil pinjaman bank, yang memberi mereka lebih banyak fleksibilitas keuangan (Ali & Yousaf, 2013 dalam Magerakis, Siroopoulos & Tsagkanos, 2015).

**Motives for Holding Cash.** Terdapat tiga motif memegang *cash* yaitu *transactions-motive*, *precautionary-motive*, dan *speculative-motive*. Pertama, *transactions-motive* ialah kebutuhan uang tunai untuk memenuhi keperluan bisnis saat ini dalam melakukan pembayaran. Kedua, *precautionary-motive* ialah keinginan untuk merasa aman dengan menyimpan lebih banyak sebagai antisipasi. Ketiga, *speculative-motive* adalah mengamankan keuntungan yang akan terjadi di masa depan (Keynes, 1936 dalam Kariuki, Namusonge & Orwa, 2015).

**Definisi Cash Holding.** *Cash holding* ialah aset yang tersedia secara tunai dan aspek penting dari pertumbuhan dan kelangsungan perusahaan yang berbeda dengan saham dan obligasi (Magerakis *et al.*, 2015). *Cash holding* diartikan sebagai *cash on hand* untuk investasi dalam aset fisik dan distribusi kepada investor (Gill & Shah, 2012 dalam Mesfin, 2016). Jadi, *cash holding* adalah kas dan setara kas yang tersedia yang kemudian dapat diubah menjadi uang tunai untuk siap digunakan oleh perusahaan.

**Definisi *Liquidity*.** *Liquidity* yaitu waktu yang diperlukan untuk suatu aset direalisasikan atau diubah menjadi uang tunai, atau kewajiban yang harus dibayar (Kieso, Weygandt & Warfield, 2018, h.339). *Liquidity* merupakan kemampuan organisasi memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan *current asset* yang dimiliki (Zulyani & Hardiyanto, 2019). Jadi, *liquidity* ialah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban yang dimilikinya.

**Definisi *Profitability*.** *Profitability* diartikan sebagai ukuran yang menunjukkan sejauh mana perusahaan telah berhasil atau gagal selama periode waktu tertentu (Kieso *et al.* (2018, h. 385). *Profitability* yaitu kemampuan dalam mengolah aktiva yang dimiliki untuk mencapai profit (Kurniawan dan Tanusdjaja, 2020). Jadi, *profitability* ialah cara perusahaan mempertahankan kelangsungan hidupnya dengan cara mengelola aset agar mencetak laba.

**Definisi *Firm Size*.** *Firm size* merupakan besar atau kecilnya bisnis perusahaan dengan diukur oleh nilai logaritma natural dari total aktiva (Hartono, 2008, h. 14 dalam Wiratama & Ardiansyah, 2021). *Firm size* didefinisikan sebagai ukuran atau besarnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva yang dimilikinya (Kurniawan dan Tanusdjaja, 2021). Jadi, *firm size* ialah ukuran besar atau kecil sebuah bisnis bila dilihat dari segi asetnya.

**Definisi *Leverage*.** *Leverage* merupakan saat dimana perusahaan membeli lebih banyak aset secara kredit dengan harapan pendapatan dari aset ini akan cukup membayar kembali uang yang dipinjam (Ali *et al.*, 2016). *Leverage* ialah perbandingan total utang dengan total aset guna mengetahui seberapa tinggi perusahaan bergantung pada pinjaman eksternal untuk membiayai aset (Arfan *et al.*, 2017). Jadi, *leverage* ialah pengukuran jumlah utang perusahaan yang membiayai atau memperoleh baik aset maupun sumber dana.

**Definisi *Capital Expenditure*.** *Capital expenditure* merupakan pengeluaran yang menghasilkan keuntungan di masa depan, sehingga tidak dianggap sebagai biaya atau expense melainkan pengeluaran modal (Yanti dkk., 2019). *Capital expenditure* yaitu kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan dalam *fixed asset* sebagai salah satu media investasi (Trinh & Mai, 2016). Jadi, *capital expenditure* ialah pengeluaran perusahaan untuk memperbaiki aset yang akan digunakan sebagai jaminan utang perusahaan.

**Kaitan *Liquidity Terhadap Cash holding*.** Sebagai alternatif *cash*, aset likuid dapat dikonversikan menjadi kas sesuai keperluan. Bisnis dengan aset yang likuid cenderung memiliki *cash holding* lebih rendah. Sehingga perusahaan yang memiliki lebih sedikit *liquid asset* akan mengantisipasinya dengan *cash holding* lebih besar.

**Kaitan *Profitability Terhadap Cash holding*.** Perusahaan yang mencatat laba memiliki *cash flow* yang memadai. Sehingga akan menggunakan keuntungannya tersebut untuk meningkatkan likuiditas dan *internal financing*, sehingga perusahaan memegang lebih banyak uang tunai.



**Kaitan Firm Size Terhadap Cash holding.** Perusahaan dengan *size* bisnis yang besar akan lebih banyak melakukan diversifikasi bisnis. Hal tersebut mendorong perusahaan memiliki *cash flow* konstan yang besar, risiko kesulitan keuangan yang rendah, mendapatkan akses mudah ke pasar modal, dan menurunkan biaya pinjaman.

**Kaitan Leverage Terhadap Cash holding.** Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan akses perusahaan ke pasar modal yang tinggi, sehingga memungkinkan perusahaan memiliki *cash holding* dalam jumlah kecil. Utang merupakan pengganti *cash* untuk investasi, tetapi bila perusahaan dapat dengan cepat mengakses uang dari pinjaman, tidak diperlukan untuk memiliki *cash* dalam jumlah besar.

**Kaitan Capital Expenditure Terhadap Cash holding.** Saat perusahaan berencana berinvestasi dalam *fixed asset*, mereka menggunakan uang kas untuk mendanai investasinya tersebut. Sehingga perusahaan dengan tingkat *capital expenditure* yang tinggi juga akan mengeluarkan uang tunai dalam jumlah besar untuk menutupi biaya ini.

**Penelitian Terdahulu.** Nafees *et al.* (2017); Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) menyatakan *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Suherman (2017) menyatakan *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Jebran *et al.* (2019); Rasyid dkk. (2021) menyatakan *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Zulyani dan Hardiyanto (2019) menyatakan *liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

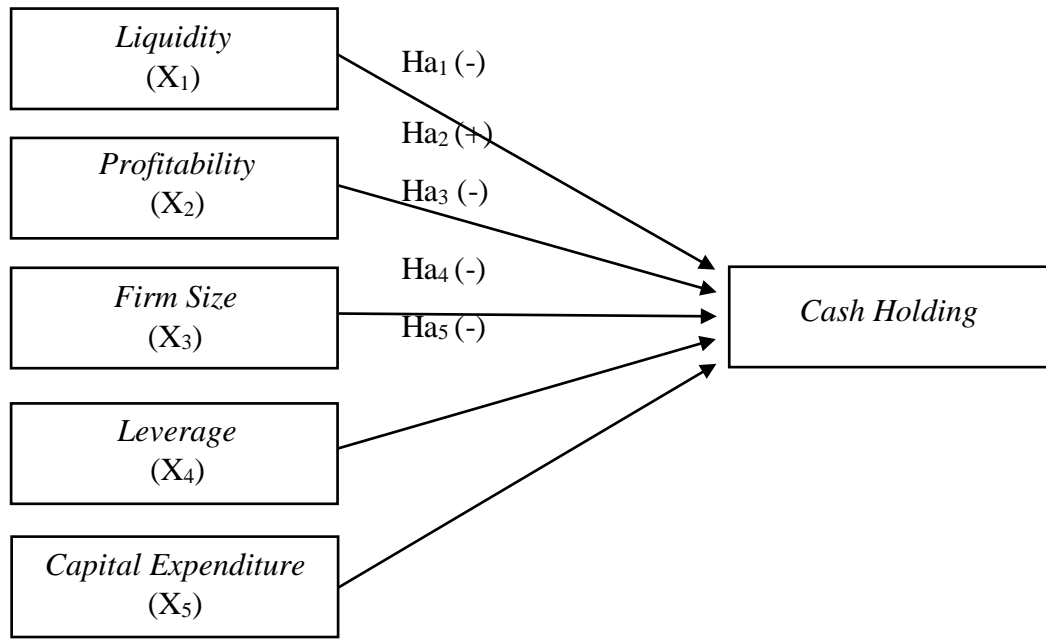
Shabbir *et al.* (2016) menyatakan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Mesfin (2016) menyatakan *profitability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Chistian dan Fauziah (2017) menyatakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Guizani (2017) menyatakan *profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Suherman (2017); Nafees *et al.* (2017) menyatakan *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Shabbir *et al.* (2016) menyatakan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Chireka dan Fakoya (2017); Zulyani dan Hardiyanto (2019) menyatakan *firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Guizani (2017); Magerakis *et al.* (2015); Tayem (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Mesfin (2016); Suherman (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Jebran *et al.* (2019) menyatakan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Zulyani dan Hardiyanto (2019); Chireka dan Fakoya (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Yanti dkk. (2019); Chireka dan Fakoya (2017); Mesfin (2016); Guizani (2017); Magerakis *et al.* (2015); menyatakan *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara. Jebran *et al.* (2019) menyatakan *capital expenditure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

**Kerangka Pemikiran Pertama dan Hipotesis.** Berdasarkan uraian sebelumnya, maka kaitan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) digambarkan dengan satu kerangka pemikiran untuk dua model regresi, yaitu model pertama untuk penelitian sebelum pandemi COVID-19 dan model kedua untuk penelitian selama pandemi COVID-19 berikut ini:



**Gambar 2.** Kerangka Pemikiran Pertama

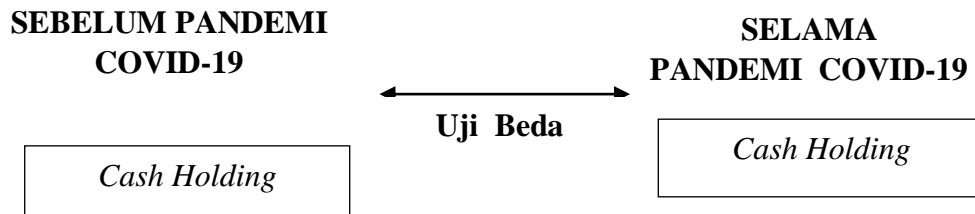
**Gambar 2** merupakan model dalam penelitian sebelum dan selama pandemi COVID-19. Perumusan hipotesis berdasarkan model penelitian di atas sebagai berikut:

- Ha<sub>1</sub> : *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19
- Ha<sub>2</sub> : *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19
- Ha<sub>3</sub> : *Firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19
- Ha<sub>4</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19
- Ha<sub>5</sub> : *Capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19

**Perbedaan Cash holding sebelum dan selama Pandemi.** Selama pandemi COVID-19 perusahaan terpaksa mengurangi ataupun menanggihkan operasional bisnisnya karena diberlakukan pembatasan sosial, sehingga terjadi penurunan pendapatan. Sementara itu, beberapa biaya tetap meningkat. Permasalahan ini memperburuk masalah *cash flow* bisnis. Dengan demikian, perusahaan meningkatkan *cash holding* untuk berjaga-jaga. Tingkat likuiditas dipertahankan perusahaan untuk membiayai beban dan pengeluaran

tetap tersebut, karena pandemi COVID-19 membawa ketidakpastian jangka pendek bahkan jangka panjang ke dalam aktivitas operasi.

**Kerangka Pemikiran Kedua dan Hipotesis.** Berdasarkan uraian di atas, maka perbedaan antara *cash holding* tahun 2019 yaitu periode sebelum pandemi COVID-19 dan *cash holding* tahun 2020 yaitu periode selama pandemi COVID-19 akan digambarkan dengan satu kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 3.** Kerangka Pemikiran Kedua

**Gambar 3** merupakan kerangka pemikiran kedua untuk uji beda sampel berhubungan. Hipotesis keenam dalam penelitian ini sebagai berikut:

$H_{a6}$  : Terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19

## METODOLOGI

**Populasi dan Sampel.** Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019 dan 2020. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut, tidak suspend, tidak mengalami kerugian, laporan keuangannya disajikan dengan Rupiah (IDR) dan berakhir per 31 Desember selama periode 2019 dan 2020. Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebanyak 94 perusahaan.

**Identifikasi dan Pengukuran Variabel.** Variabel terikat (Y) dalam penelitian ini adalah *cash holding*. Kelima variabel bebas (X) dalam penelitian ini yaitu *Liquidity* ( $X_1$ ), *Profitability* ( $X_2$ ), *Firm Size* ( $X_3$ ), *Leverage* ( $X_4$ ), dan *Capital Expenditure* ( $X_5$ ) yang diprosikan dengan pengukuran berikut ini:

**Tabel 1.** Operasional Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Cash holding	$CH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Kariuki <i>et al.</i> (2015)
Liquidity	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio	Kieso <i>et al.</i> (2018, h. 386)
Profitability	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Jamil <i>et al.</i> (2016)
Firm Size	$SIZE = \ln(\text{Total Assets})$	Rasio	Kariuki <i>et al.</i> (2015)
Leverage	$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Kieso <i>et al.</i> (2018, h. 386)
Capital Expenditure	$CAPEX = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Mesfin (2016)

**Teknik Pengumpulan Data.** Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari *annual report* perusahaan yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *website* perusahaan yang bersangkutan. Kemudian, data dikumpulkan dan diolah menggunakan *Microsoft Excel* dan *SPSS 26*.

Pengujian data dilakukan dengan dua tahap. Tahap pertama, uji regresi berganda untuk dua model persamaan, yaitu model pertama untuk kondisi sebelum pandemi COVID-19 dengan data tahun 2019 dan model kedua untuk kondisi selama pandemi COVID-19 dengan data tahun 2020. Tahap kedua, *Wilcoxon signed-rank test* untuk menguji perbedaan rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19.

**Persamaan Model Pertama.** Untuk meneliti hubungan antar variabel, persamaan regresi yang digunakan untuk model penelitian pertama yang mewakili kondisi sebelum pandemi COVID-19 adalah:

$$CH = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 DAR + \beta_5 CAPEX + \varepsilon \dots\dots\dots 1$$

**Persamaan Model Kedua.** Persamaan regresi yang digunakan untuk model penelitian kedua yang mewakili kondisi selama pandemi COVID-19 adalah:

$$CH = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 DAR + \beta_5 CAPEX + \varepsilon \dots\dots\dots 2$$

Keterangan:

- CH : *Cash holding*
- $\alpha$  : Konstan
- $\beta_1$ - $\beta_5$  : Koefisien Regresi
- CR : *Liquidity*

ROA : *Profitability*  
 SIZE : *Firm Size*  
 DAR : *Leverage*  
 CAPEX : *Capital Expenditure*  
 ε : *error (nilai residual)*

## HASIL PENELITIAN

**Analisis Statistik Deskriptif.** Berikut ini disajikan **Tabel 2** dan **Tabel 3** sebagai hasil uji statistik deskriptif atas variabel *cash holding*, *liquidity*, *profitability*, *firm size*, *leverage*, dan *capital expenditure*:

**Tabel 2.** Hasil Uji Statistik Deskriptif Model 1

Descriptive Statistics							
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
CH	94	.7220	.0020	.7240	.105616	.1134918	.013
CR	94	21.2931	.4114	21.7045	3.009968	3.1776905	10.098
ROA	94	.6067	.0005	.6072	.078646	.0920417	.008
SIZE	94	8.4457	25.0488	33.4945	28.537684	1.5972650	2.551
DAR	94	1.8205	.0665	1.8870	.424861	.2459387	.060
CAPEX	94	.7897	.0007	.7904	.372012	.1930613	.037
Valid N (listwise)	94						

**Tabel 2** menunjukkan *Cash Holding* (CH) memiliki jangkauan (*range*) sebesar 0.7220. Nilai minimum sebesar 0.0020 milik PT Wahana Interfood Nusantara Tbk tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 0.7240 milik PT Betonjaya Manunggal Tbk tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) dari *cash holding* sebesar 0.105616, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *cash holding* perusahaan sebesar 10.56% dari besarnya nilai perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0.1134918 dan varians sebesar 0.013 digunakan untuk mengukur tingkat variabilitas.

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif Model 2

Descriptive Statistics							
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
CH	94	.7594	.0003	.7597	.127968	.1369084	.019
CR	94	302.6210	.6609	303.2819	8.077443	37.4635856	1403.520
ROA	94	.5990	.0000	.5990	.067585	.0819809	.007
SIZE	94	8.3757	25.0790	33.4547	28.585945	1.6265974	2.646
DAR	94	.8284	.0035	.8319	.404712	.1919828	.037
CAPEX	94	.7803	.0007	.7810	.366212	.1973408	.039
Valid N (listwise)	94						

**Tabel 3** menunjukkan *Cash Holding* (CH) memiliki jangkauan (*range*) sebesar 0.7594. Nilai minimum sebesar 0.0003 milik PT Wahana Interfood Nusantara Tbk tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 0.7597 milik PT Betonjaya Manunggal Tbk tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean*) dari *cash holding* sebesar 0.127968, hal ini menunjukkan bahwa

rata-rata perusahaan memiliki tingkat *cash holding* sebesar 12.80% dari besarnya nilai perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0.1369084 dan varians sebesar 0.019 digunakan untuk mengukur tingkat variabilitas.

**Hasil Uji Normalitas.** Berikut ini disajikan **Tabel 4** dan **Tabel 5** sebagai hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov*:

**Tabel 1.** Hasil Uji Normalitas Model 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		94
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.09277975
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.090
	Positive	.090
	Negative	-.072
Test Statistic		.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		<b>.059<sup>c</sup></b>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

**Tabel 4** menunjukkan nilai K-S untuk *unstandardized residual* sebesar 0.090 dengan probabilitas signifikansi 0.059 ( $0.059 > 0.05$ ). Sehingga dapat dikatakan bahwa data model pertama terdistribusi normal.

**Tabel 5.** Hasil Uji Normalitas Model 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		94
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10604978
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.065
	Positive	.065
	Negative	-.047
Test Statistic		.065
Asymp. Sig. (2-tailed)		<b>.200<sup>c,d</sup></b>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

**Tabel 5** menunjukkan nilai K-S untuk *unstandardized residual* sebesar 0.065 dengan probabilitas signifikansi 0.200 ( $0.200 > 0.05$ ). Sehingga dapat dikatakan bahwa data model kedua terdistribusi normal.

**Hasil Uji Multikolinieritas.** Berikut ini disajikan **Tabel 6** dan **Tabel 7** di bawah ini untuk melihat besaran nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF):

**Tabel 6.** Hasil Uji Multikolinieritas Model 1

Model		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.056	.189		.295	.769		
	CR	.005	.004	.133	1.195	.235	<b>.612</b>	<b>1.635</b>
	ROA	.229	.113	.186	2.020	.046	<b>.900</b>	<b>1.111</b>
	SIZE	.005	.006	.075	.832	.408	<b>.922</b>	<b>1.084</b>
	DAR	-.170	.048	-.368	-3.552	.001	<b>.707</b>	<b>1.415</b>
	CAPEX	-.171	.057	-.290	-3.020	.003	<b>.822</b>	<b>1.217</b>

a. Dependent Variable: CH

**Tabel 6** menunjukkan nilai *Tolerance* lebih dari 0.10 dan nilai *VIF* kurang dari 10 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Jadi dapat disimpulkan data model pertama tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

**Tabel 7.** Hasil Uji Multikolinieritas Model 2

Model		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.432	.203		2.122	.037		
	CR	-.001	.000	-.250	-2.731	.008	<b>.811</b>	<b>1.233</b>
	ROA	.202	.141	.121	1.440	.153	<b>.962</b>	<b>1.040</b>
	SIZE	-.002	.007	-.024	-.284	.777	<b>.932</b>	<b>1.073</b>
	DAR	-.345	.063	-.484	-5.443	.000	<b>.863</b>	<b>1.159</b>
	CAPEX	-.306	.060	-.441	-5.116	.000	<b>.918</b>	<b>1.089</b>

a. Dependent Variable: CH

**Tabel 7** menunjukkan nilai *Tolerance* lebih dari 0.10 dan nilai *VIF* kurang dari 10 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Jadi dapat disimpulkan data model kedua tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

**Hasil Uji Heteroskedastisitas.** Untuk melihat ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Maka berikut ini disajikan pengujian koefisien korelasi *Spearman's Rho* dalam **Tabel 8** dan **Tabel 9**:

**Tabel 8.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

			Correlations					Unstand-ardized Residual
			CR	ROA	SIZE	DAR	CAPEX	
Spearman's rho	CR	Correlation	1.000	.290**	-.169	-.791**	-.380**	.027
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)		.005	.103	.000	.000	<b>.795</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	ROA	Correlation	.290**	1.000	.234*	-.304**	-.048	.032
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.005	.	.023	.003	.646	<b>.757</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	SIZE	Correlation	-.169	.234*	1.000	.201	.160	.094
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.103	.023	.	.052	.123	<b>.367</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	DAR	Correlation	-.791**	-.304**	.201	1.000	.078	-.039
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.000	.003	.052	.	.454	<b>.708</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	CAPEX	Correlation	-.380**	-.048	.160	.078	1.000	.071
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.000	.646	.123	.454	.	<b>.498</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	Unstand-ardized Residual	Correlation	.027	.032	.094	-.039	.071	1.000
Coefficient								
Sig. (2-tailed)		.795	.757	.367	.708	.498	.	
	N	94	94	94	94	94	94	

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**Tabel 8** menunjukkan korelasi antara kelima variabel independen, yaitu CR, ROA, SIZE, DAR, dan CAPEX dengan residual didapatkan hasil signifikansi lebih dari 0.05. Maka dapat disimpulkan data model pertama tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.



**Tabel 9.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

			Correlations					Unstand-ardized Residual
			CR	ROA	SIZE	DAR	CAPEX	
Spearman's rho	CR	Correlation Coefficient	1.000	.356**	-.172	-.836**	-.284**	.021
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.098	.000	.006	<b>.837</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	ROA	Correlation Coefficient	.356**	1.000	.177	-.314**	-.070	.037
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.088	.002	.502	<b>.721</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	SIZE	Correlation Coefficient	-.172	.177	1.000	.234*	.146	.125
		Sig. (2-tailed)	.098	.088	.	.023	.159	<b>.228</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	DAR	Correlation Coefficient	-.836**	-.314**	.234*	1.000	.027	.037
		Sig. (2-tailed)	.000	.002	.023	.	.793	<b>.725</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	CAPEX	Correlation Coefficient	-.284**	-.070	.146	.027	1.000	.129
		Sig. (2-tailed)	.006	.502	.159	.793	.	<b>.216</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	Unstand-ardized Residual	Correlation Coefficient	.021	.037	.125	.037	.129	1.000
		Sig. (2-tailed)	.837	.721	.228	.725	.216	.
		N	94	94	94	94	94	94

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**Tabel 9** menunjukkan korelasi antara kelima variabel independen, yaitu CR, ROA, SIZE, DAR, dan CAPEX dengan residual didapatkan hasil signifikansi lebih dari 0.05. Maka dapat disimpulkan data model kedua tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**Hasil Uji Autokorelasi.** Berikut ini disajikan **Tabel 10** dan **Tabel 11** di sebagai pengujian Durbin-Watson:

**Tabel 10.** Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 <sup>a</sup>	.332	.294	.0953791	<b>1.964</b>

a. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, SIZE, DAR, CR

b. Dependent Variable: CH

**Tabel 10** menunjukkan nilai DW sebesar 1.964, nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 94 (n) dan jumlah variabel

independent 5 (K=5), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai  $dU = 1.7776$ . Oleh karena DW 1.964 lebih besar dari batas atas ( $dU$ ) 1.7776 dan kurang dari  $4 - 1.7776 = 2.2224$  ( $4-dU$ ), maka dapat disimpulkan data model pertama tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 11.** Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.632 <sup>a</sup>	.400	.366	.1090209	<b>2.030</b>

a. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, DAR, SIZE, CR

b. Dependent Variable: CH

**Tabel 11** menunjukkan nilai DW sebesar 2.030, nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 94 (n) dan jumlah variabel independent 5 (K=5), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai  $dU = 1.7776$ . Oleh karena DW 2.030 lebih besar dari ( $dU$ ) 1.7776 dan kurang dari  $4 - 1.7776 = 2.2224$  ( $4-dU$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model kedua tidak terdapat autokorelasi.

**Hasil Uji Regresi Model Penelitian Pertama.** Berikut ini disajikan **Tabel 12** yang menunjukkan hasil uji regresi berganda untuk model penelitian pertama yang dapat dirumuskan dengan:

$$CH = 0.056 + 0.005CR + 0.229ROA + 0.005SIZE - 0.170DAR - 0.171CAPEX + \varepsilon \dots 3$$

**Tabel 12.** Hasil Uji Regresi Model 1

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.432	.203		2.122	.037
	CR	-.001	.000	-.250	-2.731	.008
	ROA	.202	.141	.121	1.440	.153
	SIZE	-.002	.007	-.024	-.284	.777
	DAR	-.345	.063	-.484	-5.443	.000
	CAPEX	-.306	.060	-.441	-5.116	.000

a. Dependent Variable: CH

**Tabel 12** menunjukkan nilai konstanta sebesar 0.432. Hal ini berarti apabila variabel *liquidity*, *profitability*, *firm size*, *leverage*, dan *capital expenditure* nilainya sama dengan nol atau diabaikan, maka variabel *cash holding* memiliki nilai sebesar 0.432.

**Hasil Uji Regresi Model Penelitian Kedua.** Berikut ini disajikan **Tabel 13** yang menunjukkan hasil uji regresi berganda untuk model penelitian kedua yang dapat dirumuskan dengan:

$$CH = 0.432 - 0.001CR + 0.202ROA - 0.002SIZE - 0.345DAR - 0.306CAPEX + \varepsilon \dots \dots 4$$

**Tabel 13.** Hasil Uji Regresi Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.432	.203		2.122	.037
	CR	-.001	.000	-.250	-2.731	.008
	ROA	.202	.141	.121	1.440	.153
	SIZE	-.002	.007	-.024	-.284	.777
	DAR	-.345	.063	-.484	-5.443	.000
	CAPEX	-.306	.060	-.441	-5.116	.000

a. Dependent Variable: CH

**Tabel 13** menunjukkan nilai konstanta sebesar 0.432. Hal ini berarti apabila variabel *liquidity, profitability, firm size, leverage, dan capital expenditure* nilainya sama dengan nol atau diabaikan, maka variabel *cash holding* memiliki nilai sebesar 0.432.

**Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda.** Berikut ini disajikan **Tabel 14** dan **Tabel 15** untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model 1 dan 2 dalam menerangkan variasi variabel dependen:

**Tabel 14.** Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda Model 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.576 <sup>a</sup>	.332	.294	.0953791

a. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, SIZE, DAR, CR

**Tabel 14** menunjukkan *Adjusted R-squared* sebesar 0.294. Hal ini berarti 29.4% variasi *cash holding* dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen, yaitu *liquidity, profitability, firm size, leverage, dan capital expenditure*. Sedangkan sisanya sebesar 70.6% dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab yang lain di luar model.

**Tabel 15.** Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda Model 2

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.632 <sup>a</sup>	.400	.366	.1090209

a. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, DAR, SIZE, CR

**Tabel 15** menunjukkan *Adjusted R-squared* sebesar 0.366. Hal ini berarti 36.6% variasi *cash holding* dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen, yaitu *liquidity, profitability, firm size, leverage, dan capital expenditure*. Sedangkan sisanya sebesar 63.4% dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab yang lain di luar model.

**Hasil Uji Statistik F.** Berikut ini disajikan **Tabel 16** dan **Tabel 17** untuk melihat apakah variabel dependen berhubungan linear terhadap variabel independen:

**Tabel 16.** Hasil Uji F Model 1

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.397	5	.079	<b>8.735</b>	<b>.000<sup>b</sup></b>
	Residual	.801	88	.009		
	Total	1.198	93			

a. Dependent Variable: CH

b. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, SIZE, DAR, CR

**Tabel 16** menunjukkan nilai F hitung sebesar 8.735 dengan probabilitas sebesar 0,000. Karena probabilitas ini lebih kecil dari 0.05, maka model 1 dapat digunakan untuk memprediksi CH dan memberikan indikasi bahwa salah satu variabel atau semua variabel akan signifikan.

**Tabel 17.** Hasil Uji F Model 2

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.697	5	.139	<b>11.733</b>	<b>.000<sup>b</sup></b>
	Residual	1.046	88	.012		
	Total	1.743	93			

a. Dependent Variable: CH

b. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, DAR, SIZE, CR

**Tabel 17** menunjukkan nilai F hitung sebesar 11.733 dengan probabilitas sebesar 0,000. Karena probabilitas ini jauh lebih kecil dari 0.05, maka model 2 dapat digunakan untuk memprediksi CH dan memberikan indikasi bahwa salah satu variabel atau semua variabel akan signifikan.

**Hasil Uji Hipotesis Model Pertama.** Berikut ini disajikan **Tabel 18** sebagai hasil uji Hipotesis model penelitian sebelum pandemi COVID-19:

**Tabel 18.** Hasil Uji Hipotesis Model 1

No	Variabel	Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan Ha
1	<i>Liquidity</i>	0.005	0.235	Ditolak
2	<i>Profitability</i>	0.229	0.046	Diterima
3	<i>Firm Size</i>	0.005	0.408	Ditolak
4	<i>Leverage</i>	-0.170	0.001	Diterima
5	<i>Capital Expenditure</i>	-0.171	0.003	Diterima

**Tabel 18** menunjukkan nilai koefisien *liquidity* (CR) sebesar 0.005 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0.235 ( $0.235 > 0.05$ ). Artinya hipotesis pertama ditolak dan *liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *profitability* (ROA) sebesar 0.229 dan nilai signifikan sebesar 0.046 ( $0.046 < 0.05$ ) Artinya hipotesis kedua diterima dan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *firm size* (SIZE) sebesar 0.005 dan nilai signifikan sebesar 0.408 ( $0.408 > 0.05$ ). Artinya hipotesis ketiga ditolak dan *firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *leverage* (DAR) sebesar -0.170 dan nilai signifikan sebesar 0.001 ( $0.001 < 0.05$ ). Artinya hipotesis keempat diterima dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *capital expenditure* (DAR) sebesar -0.171 dan nilai signifikan sebesar 0.003 ( $0.003 < 0.05$ ). Artinya hipotesis kelima diterima dan *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

**Pembahasan.** *Liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Suherman (2017) serta Zulyani dan Hardiyanto (2019), namun tidak konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016), Nafees *et al.* (2017) serta Jebran *et al.* (2019). Temuan Suherman (2017) mengindikasikan tidak ditemukannya bukti yang mendukung *liquidity* sebagai aspek yang penting bagi perusahaan dalam menentukan tingkat keputusan *cash holding*. Oleh, manajemen tidak memberi perhatian lebih pada *liquidity* perusahaan agar *cash holding* tetap terjaga dengan baik.

*Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016) serta Christian dan Fauziah (2017), namun tidak konsisten dengan Mesfin (2016) serta Guizani (2017). Temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menghubungkan peningkatan *profitability* meningkatkan *cash holding*. Karena realitasnya perusahaan akan menggunakan keuntungan untuk meningkatkan likuiditas dan *internal financing*, sehingga perusahaan memegang *cash* lebih.

*Firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), serta Zulyani dan Hardiyanto (2019), namun tidak konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016), Nafees *et al.* (2017) serta Suherman (2017). Studi Rasyid dkk. (2021) menyiratkan besar dan kecil perusahaan tidak memengaruhi *cash holding* yang dimiliki. Sebab semua perusahaan baik besar maupun kecil menaruh perhatian yang sama mengenai *cash holding* untuk kelangsungan operasionalnya.

*Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Tayem (2017), Magerakis *et al.* (2015), Jebran *et al.* (2019), serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), Mesfin (2016), Suherman (2017), serta Zulyani dan Hardiyanto (2019). Temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menyiratkan *leverage* digunakan sebagai *proxy* untuk mendapat utang. Sehingga utang digunakan untuk menggantikan kas dan perusahaan dengan aset yang lebih likuid dapat dengan mudah mengubahnya menjadi *cash*.

*Capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), Mesfin (2016), Yanti dkk. (2019), Magerakis *et al.* (2015), serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Jebran *et al.* (2019). Temuan ini mendukung *pecking order theory* karena *capital*

*expenditure* menghabiskan cadangan *cash* perusahaan dalam peningkatan aset sebagai jaminan, *capital expenditure* dapat meningkatkan kapasitas pinjaman sekaligus menurunkan *cash holding*.

**Hasil Uji Hipotesis Model Kedua.** Berikut ini disajikan **Tabel 19** sebagai hasil uji Hipotesis model penelitian selama pandemi COVID-19:

**Tabel 19.** Hasil Uji Hipotesis Model 2

No	Variabel	Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan Ha
1	<i>Liquidity</i>	-0.001	0.008	Diterima
2	<i>Profitability</i>	0.202	0.153	Ditolak
3	<i>Firm Size</i>	-0.002	0.777	Ditolak
4	<i>Leverage</i>	-0.345	0.000	Diterima
5	<i>Capital Expenditure</i>	-0.306	0.000	Diterima

**Tabel 19** menunjukkan nilai koefisien *liquidity* (CR) sebesar -0.001 dan nilai signifikan sebesar 0.008 ( $0.008 < 0.05$ ). Artinya hipotesis pertama diterima dan *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *profitability* (ROA) sebesar 0.202 dan nilai signifikan sebesar 0.153 ( $0.153 < 0.05$ ). Artinya hipotesis kedua ditolak dan *profitability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *firm size* (SIZE) sebesar -0.002 dan nilai signifikan sebesar 0.777 ( $0.777 > 0.05$ ). Artinya hipotesis ketiga ditolak dan *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *leverage* (DAR) sebesar -0.345 dan nilai signifikan sebesar 0.000 ( $0.000 < 0.05$ ). Artinya hipotesis keempat diterima dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *capital expenditure* (DAR) sebesar -0.306 dan nilai signifikan sebesar 0.000 ( $0.000 < 0.05$ ). Artinya hipotesis kelima diterima dan *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

## DISKUSI

**Pembahasan.** *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016), Nafees *et al.* (2017) serta Jebran *et al.* (2019), namun tidak konsisten dengan Suherman (2017) serta Zulyani dan Hardiyanto (2019). Temuan ini mendukung *trade-off theory*. Perusahaan dengan aset lebih likuid lebih cenderung memiliki cadangan *cash* yang lebih rendah. Aset likuid dalam prinsip ini, dapat digunakan sebagai pengganti uang tunai dan diubah menjadi uang tunai sesuai kebutuhan.

*Profitability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Mesfin (2016) serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Shabbir *et al.* (2016) serta Christian dan Fauziah (2017). Temuan ini mendukung *precautionary-motive* dalam memegang uang. Artinya baik itu perusahaan dengan laba tinggi atau rendah, tetap mengambil langkah antisipasi dengan menjaga tingkat *cash holding* nya. Sekalipun mengalami kemerosotan laba selama

pandemi COVID-19, manajemen tetap menjaga tingkat *cash holding* nya sebagai upaya mempertahankan kelangsungan operasional dari ketidakpastian di masa depan.

*Firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), serta Zulyani dan Hardiyanto (2019), namun tidak konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016), Nafees *et al.* (2017) serta Suherman (2017). Untuk kelangsungan hidup perusahaan manufaktur selama pandemi COVID-19, suatu perusahaan besar atau kecil, menaruh perhatian serius terhadap *cash holding*. Karena selama pandemi, perusahaan lebih fokus pada mempertahankan kegiatan produksinya.

*Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Tayem (2017), Magerakis *et al.* (2015), Jebran *et al.* (2019), serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), Mesfin (2016), Suherman (2017), serta Zulyani dan Hardiyanto (2019). Temuan ini mendukung teori *free cash flow* dimana akumulasi kas organisasi memungkinkan manajemen mengerjakan proyek tanpa harus melapor kepada investor ataupun kreditor. Hubungan negatif *leverage* dan *cash holding* terjadi disebabkan alasan ini.

*Capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), Mesfin (2016), Yanti dkk. (2019), Magerakis *et al.* (2015), serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Jebran *et al.* (2019). Temuan ini mendukung *pecking order theory* karena *capital expenditure* menghabiskan cadangan *cash* perusahaan dalam peningkatan aset sebagai jaminan, *capital expenditure* dapat meningkatkan kapasitas pinjaman sekaligus menurunkan *cash holding*.

**Hasil Uji Normalitas Dua Sampel Dependen.** Berikut ini disajikan **Tabel 20** sebagai hasil pengujian normalitas untuk dua sampel dependen:

**Tabel 20.** Hasil Uji Normalitas Dua Sampel Dependen

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
<i>Cash holding</i> Sebelum Pandemi COVID-19	.189	94	.000	.776	94	.000
<i>Cash holding</i> Selama Pandemi COVID-19	.186	94	.000	.806	94	.000

a. Lilliefors Significance Correction

**Tabel 20** menunjukkan baik untuk periode 2019 ataupun 2020, tingkat signifikansi atau nilai probabilitas di bawah 0.05 ( $0.000 < 0.000 < 0.05$ ) dapat disimpulkan bahwa distribusi kedua sample adalah tidak normal. Jadi karena data yang ada tidak berdistribusi normal, maka untuk selanjutnya perlu digunakan metode statistik nonparametrik yang dalam penelitian ini adalah Wilcoxon *Signed-Rank test* atau uji peringkat bertanda Wilcoxon.

Hasil Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon. **Berikut ini disajikan Tabel 21** sebagai hasil pengujian peringkat bertanda *Wilcoxon*:

**Tabel 21.** Hasil Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon*

Test Statistics <sup>a</sup>	
	Cash holding Selama Pandemi COVID-19 - Cash holding Sebelum Pandemi COVID-19
Z	-2.988 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.003

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

**Tabel 21** menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) atau Asymptotic Significance untuk uji dua sisi sebesar 0.003 ( $0.003 < 0.05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19 berbeda secara signifikan.

**Pembahasan.** Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19. Penelitian ini konsisten dengan motif berjaga-jaga (*precautionary-motive*) untuk memegang uang, namun tidak konsisten dengan Rasyid dkk. (2021) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan secara statistik untuk rata-rata *cash holding* sebelum COVID-19 dan dimasa COVID-19.

Penelitian ini mendukung motif berjaga-jaga (*precautionary-motive*) untuk memegang uang tunai karena di tengah pandemi COVID-19 perusahaan yang memilih untuk meningkatkan *cash holding* mereka akan lebih banyak dibandingkan dengan sebelum pandemi. Ini dilakukan demi mengurangi risiko likuiditas. Sehingga penelitian ini menyiratkan bahwa manajer perusahaan harus meningkatkan tingkat *cash holding* selama pandemi COVID-19.

## KESIMPULAN

Hasil uji regresi model penelitian sebelum pandemi menunjukkan bahwa *profitability*, *leverage*, and *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sementara *liquidity* dan *firm size* secara statistik tidak signifikan terhadap *cash holding* sebelum pandemi. Hasil uji regresi selama pandemi menunjukkan bahwa *liquidity*, *leverage*, dan *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *profitability* dan *firm size* secara statistik tidak signifikan terhadap *cash holding* selama pandemi. Hasil dari uji peringkat bertanda *Wilcoxon* menunjukkan bahwa rata-rata *cash holding* memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan selama pandemi.

Kelebihan dari penelitian ini ialah penelitian terkait *cash holding* di masa pandemi tergolong baru dan belum banyak dilakukan di Indonesia maupun di luar Indonesia. Namun, penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan mencakup (1). Hanya menggunakan lima variabel bebas. (2). Tidak menggunakan variabel kontrol. (3) Hanya meneliti perusahaan sektor manufaktur.

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan, ada beberapa saran yang dapat diberikan. Pertama, bagi penelitian selanjutnya disarankan (1). Menambahkan variabel independen berupa *corporate governance* maupun faktor makroekonomi seperti pergerakan nilai tukar Rupiah atau tingkat suku bunga. (2). Menambah variabel kontrol.



(3) Memperluas populasi. Kedua, bagi perusahaan diharapkan mendukung pemahaman dan pengetahuan manajemen dalam menetapkan kebijakan *cash holding* dengan memperhatikan kondisi pandemi COVID-19. Sehingga manajemen dapat mengambil langkah-langkah tata kelola *cash holding* yang tepat untuk meminimalisasikan risiko likuiditas selama pandemi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, V. v., Almeida, H., & Campello, M. (2007). Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), 515–554. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2007.04.001>
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (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>
- Almeida, H. (2021). Liquidity Management During the Covid-19 Pandemic\*. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(1), 7–24. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12322>
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Majid, M. S. Abd., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review*, 26(2), 1–12. <https://dlsu-ber.com/determinants-of-cash-holding-of-listed-manufacturing-companies-in-the-indonesian-stock-exchange/>
- 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. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08)
- Chistian, 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>
- Fu, M., & Shen, H. (2020). COVID-19 and Corporate Performance in the Energy Industry. *Energy Research Letters*. <https://doi.org/10.46557/001c.12967>
- 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>
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y>
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Private Manufacturing Firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Impact Factor*: 5, 313(6). [www.garph.co.uk](http://www.garph.co.uk)
- Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. (2020, March 15). *Status Wabah Corona di Indonesia Ditetapkan sebagai Bencana Nasional*. <https://www.kemkes.go.id/article/view/20031500003/status-wabah-corona-di-indonesia-ditetapkan-sebagai-bencana-nasional.html>

- Khan, N., Ullah, H., & Kausar, Y. (2020). Determinants of Cash Holding: Evidence from Financial and Non-Financial Firms Listed on Pakistan Stock Exchange. *Journal of Business Strategies*, 14(2), 82–103. [https://doi.org/10.29270/JBS.14.2\(20\).05](https://doi.org/10.29270/JBS.14.2(20).05)
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate accounting: IFRS edition* (3rd ed.). John Wiley & Sons Ltd.
- Kurniawan, H., & Tanusdjaja, H. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitability, dan Liquidity Terhadap Corporate Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2020), 954–961. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/9520/6022>
- Laucereno, S. F. (2020, July 29). *Bos BRI Cerita Masa Kelam Krisis RI: Kredit Macet Tinggi, Rupiah Anjlok*. Detik Finance. <https://finance.detik.com/moneter/d-5113302/bos-bri-cerita-masa-kelam-krisis-ri-kredit-macet-tinggi-rupiah-anjlok>
- Magerakis, E., Siriopoulos, C., & Tsagkanos, A. (2015). Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market. In *Mega Publishing Limited Journal of Risk & Control* (Vol. 2, Issue 1). <http://www.treasurers.org/mags/10559/files/assets/basic-html/page6.html>
- Mesfin, E. A. (2016). The Factors Affecting Cash Holding Decisions of Manufacturing Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Advanced Research*, 5(3), 48–67. <https://ssrn.com/abstract=3386930>
- Nafees, B., Ahmad, N., & Rasheed, A. (2017). The Determinants of Cash Holding: Evidence from SMEs in Pakistan. *Paradigms: A Research Journal of Commerce, Economics, and Social Sciences*, 11(1), 111–116. <https://link.gale.com/apps/doc/A533410312/AONE?u=anon~be765549&sid=googleScholar&xid=81f523ac>
- Qin, X., Huang, G., Shen, H., & Fu, M. (2020). COVID-19 Pandemic and Firm-level Cash Holding—Moderating Effect of Goodwill and Goodwill Impairment. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2243–2258. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785864>
- Rasyid, R., Yusbardini, & Kurniawati, H. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Sebelum dan Dimasa COVID-19. *Seri Seminar Nasional Universitas Tarumanagara (SERINA UNTAR)*, 2, 477–489. <https://serina.untar.ac.id/index.php/prosiding>
- Shabbir, M., Haider Hashmi, S., & Mujtaba Chaudhary, G. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 50–62. <https://ssrn.com/abstract=3331826>
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336–349. <http://dx.doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Tayem, G. (2017). 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>
- Trinh, T. H., & Thuy Mai, P. T. (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), 21. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n7p21>

- Wiratama, E., & Ardiansyah. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 775–783. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/11799/7452>
- World Health Organization. (2020, March 11). *Who director-general's opening remarks at the media briefing on COVID-19*. <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>
- Yanti, Susanto, L., Wirianata, H., & Viriany. (2019). Corporate Governance, Capital Expenditure Dan Cash Holdings. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 1. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.452>
- Zulyani, & Hardiyanto. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Pelayaran di Indonesia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 7, 8–14. <http://ejournal.polbeng.ac.id/index.php/IBP/article/view/946/399>

## SURAT TUGAS

Nomor: 443-R/UNTAR/PENELITIAN/I/2022

Rektor Universitas Tarumanagara, dengan ini menugaskan kepada saudara:

**YANTI, S.E., Ak., M.Si, CA.**

Untuk melaksanakan kegiatan penelitian/publikasi ilmiah dengan data sebagai berikut:

Judul : Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19  
Nama Media : JURNAL EKONOMI  
Penerbit : UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
Volume/Tahun : SPECIAL ISSUE NOVEMBER 2021  
URL Repository : <https://ecojoin.org/index.php/EJE/issue/view/127>

Demikian Surat Tugas ini dibuat, untuk dilaksanakan dengan sebaik-baiknya dan melaporkan hasil penugasan tersebut kepada Rektor Universitas Tarumanagara

10 Januari 2022

**Rektor**



**Prof. Dr. Ir. AGUSTINUS PURNA IRAWAN**

Print Security : b6178dbac93e1452009dbc8b8f510c65

Disclaimer: Surat ini dicetak dari Sistem Layanan Informasi Terpadu Universitas Tarumanagara dan dinyatakan sah secara hukum.

## Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Cash Holding* Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

Alfredo Suwito<sup>1\*</sup> dan Yanti<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta

Email address:

[alfredo.125180497@stu.untar.ac.id](mailto:alfredo.125180497@stu.untar.ac.id), [yanti@fe.untar.ac.id](mailto:yanti@fe.untar.ac.id)

\*Corresponding author

**Abstract:** *This study aims to analyze the effect of liquidity, profitability, firm size, leverage, and capital expenditure on cash holding before and during the COVID-19 pandemic, and differences in average cash holding. Based on purposive sampling there are 94 manufacturing companies during 2019 representing pre-pandemic condition and 2020 representing condition during the pandemic. Hypothesis testing with regression analysis and Wilcoxon signed-rank test using SPSS 26. Research before the pandemic shows profitability, leverage, and capital expenditure have a significant effect on cash holding, while liquidity and firm size have insignificant effect on cash holding. Research during the pandemic shows that liquidity, leverage, and capital expenditure have a significant effect on cash holding, while profitability and firm size have insignificant effect on cash holding. Study finds significant differences between average cash holding before and during the pandemic, so this result supports the precautionary-motive for saving money amid the pandemic.*

**Keywords:** *Cash Holding, Precautionary-motive, Pandemic.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *liquidity, profitability, firm size, leverage, dan capital expenditure* terhadap *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19, serta perbedaan rata-rata *cash holding*. Berdasarkan *purposive sampling* ada 94 perusahaan manufaktur selama tahun 2019 yang mewakili kondisi sebelum pandemi dan 2020 yang mewakili kondisi selama pandemi. Pengujian hipotesis dengan analisis regresi dan uji peringkat bertanda *Wilcoxon* menggunakan SPSS 26. Penelitian sebelum pandemi menunjukkan *profitability, leverage, dan capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sementara *liquidity* dan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian selama pandemi menunjukkan *liquidity, leverage, dan capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *profitability* dan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini menemukan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi, sehingga hasil ini mendukung motif berjaga-jaga dalam menyimpan uang di tengah pandemi.

**Kata kunci:** *Cash Holding, Motif Berjaga-jaga, Pandemi.*

## PENDAHULUAN

*Cash holding* sangat penting untuk operasi bisnis perusahaan, terutama dalam hal membiayai operasi sehari-hari dan membiayai pengeluaran modal. Selain kondisi keuangan, faktor lain yang mempengaruhi operasional perusahaan adalah kondisi krisis yang terjadi baik di negara tempat operasional perusahaan maupun negara tempat produk-produknya dipasarkan. Uang tunai yang cukup sangat bermanfaat selama masa krisis. Karena perusahaan sulit memprediksi apa yang akan terjadi di masa depan selama krisis, mereka harus mengandalkan penilaian mereka sendiri.

Beberapa krisis ekonomi paling parah yang melanda Indonesia terjadi tahun 1998, ketika kredit bermasalah berada pada rekor terendah minus 48%. Untuk menghindari hal ini, hampir semua lembaga keuangan berhati-hati dalam menyalurkan dana kreditnya ke bisnis. Kegagalan perusahaan-perusahaan besar menandai awal dari kembalinya krisis ekonomi Indonesia tahun 2008. Akibatnya, nilai tukar rupiah dan suku bunga perbankan turun. Kemudian terjadi krisis global tahun 2013, yang turut menyebar ke Indonesia. Dengan demikian, pelemahan nilai tukar rupiah dan kenaikan harga konsumen kembali membebani kegiatan usaha ([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)).

Memasuki tahun 2020, setelah melakukan penilaian tingkat ancaman, penyebaran, dan keparahan yang ditimbulkan *Coronavirus Disease* (COVID-19), *World Health Organization* (WHO) mengumumkan COVID-19 sebagai pandemi. Kemudian, negara-negara di dunia termasuk Indonesia didesak untuk mengambil tindakan pembatasan segera dan agresif. WHO mengemukakan bahwa COVID-19 bukan hanya krisis kesehatan masyarakat, tetapi juga krisis yang akan mempengaruhi setiap sektor, termasuk ekonomi. ([www.who.int](http://www.who.int)).

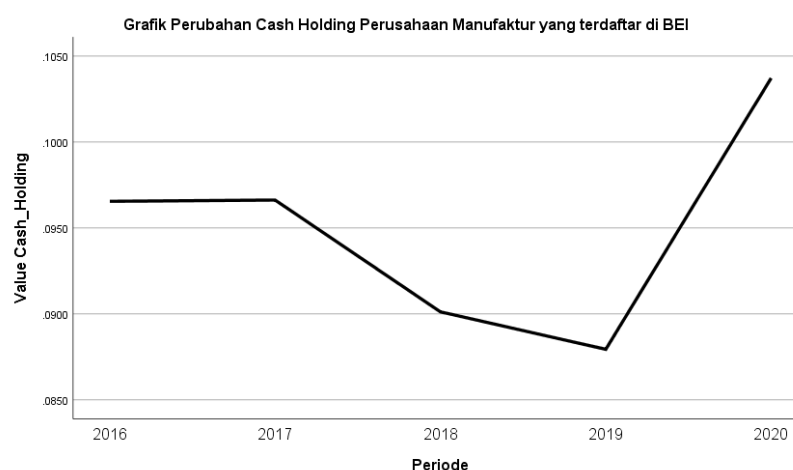
Pemerintah Indonesia menetapkan COVID-19 sebagai jenis penyakit yang menyebabkan kedaruratan kesehatan masyarakat dan bencana non alam. Tidak hanya menyebabkan kematian tetapi juga kerugian ekonomi yang cukup besar. Pemerintah melalui Kementerian Kesehatan menyatakan bahwa semua upaya yang wajar harus dilakukan untuk mengatasinya. itu, termasuk pencegahan dan pengendaliannya ([www.infeksiemerging.kemkes.go.id](http://www.infeksiemerging.kemkes.go.id)).

Fu dan Shen (2020) berpendapat sebagian besar bisnis mengalami penurunan kinerja selama pandemi COVID-19 dan dalam mempertahankan operasi perusahaan yang berkelanjutan, ada kebutuhan bahan baku, tenaga kerja, tanah, dan infrastruktur lainnya yang harus dipenuhi dengan uang tunai, dimana salah satu solusi yang paling penting adalah pengendalian *cash*. Pengendalian *cash* dilakukan sesuai dengan *cash holding policy*, yang dimaksudkan agar perusahaan tidak mengalami defisit kas atau kekurangan kas (Arfan *et al.*, 2017).

*Cash* adalah aset yang paling likuid dan berfungsi sebagai sumber kehidupan bagi perusahaan, memungkinkannya untuk terus beroperasi (Arfan *et al.*, 2017). Karena uang tunai diperlukan untuk mendanai semua operasi bisnis, bisnis sering kali berusaha mempertahankan uang tunai dalam jumlah besar untuk mengurangi risiko (Yanti, Susanto, Wirianata, & Viriany, 2019). Selain itu, sebagai akibat dari kesulitan ekonomi yang disebabkan oleh COVID-19, banyak bisnis menjadi lebih berhati-hati, dan cadangan kas mereka ditingkatkan dalam upaya untuk mengurangi eksposur mereka terhadap risiko likuiditas (Almeida, 2021).

Terdapat keuntungan dan kerugian untuk menyimpan cadangan *cash* yang besar. Di satu sisi, cadangan modal yang besar diperlukan oleh bisnis untuk menghindari krisis keuangan dan untuk tujuan pencegahan lainnya. Di sisi lain, *cash* adalah aset yang paling rentan terhadap penyelewengan (Jebran, Iqbal, Bhat, Khan & Hayat, 2019). Tingkat *cash holding* yang tinggi dapat mengakibatkan inefisiensi, peningkatan risiko, dan kegagalan untuk memanfaatkan peluang investasi (Khan, Ullah & Kausar, 2020). Akibatnya, tidak ada konsensus yang dicapai tentang jumlah uang tunai yang dibutuhkan perusahaan saat ini (Jebran *et al.*, 2019).

Dampak pandemi COVID-19 terhadap perusahaan ialah pada performa perusahaan, yang nantinya akan berdampak pada jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan. Guna mengetahui dampak COVID-19 terhadap *cash holding* secara lebih jelas, memerlukan tolok ukur yang lebih objektif dan tepat. Objektivitas ini bisa dicapai dengan cara membandingkan *cash holding* dalam kondisi lingkungan penelitian yang normal, yaitu sebelum terpengaruh pandemi.



**Gambar 1.** Grafik Perubahan *Cash holding*  
Sumber: (Data diolah, 2021)

**Gambar 1** memperlihatkan bahwa sebelum pandemi COVID-19 atau periode 2016-2019 terjadi penurunan tingkat *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian, tahun 2020 dimana mewabahnya COVID-19 membuat perusahaan meningkatkan *cash holding* nya sebagai langkah antisipasi ketidakpastian di masa depan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa industri manufaktur Indonesia adalah salah satu sektor yang terdampak pandemi. Dengan *cash holding* yang meningkat, maka perusahaan dituntut untuk dapat menjaga likuiditas perusahaannya sebagai langkah menjaga keberlangsungan operasionalnya.

Berdasarkan uraian di atas, informasi mengenai tingkat *cash holding* menjadi salah satu faktor penting bagi manajemen dalam mengambil keputusan paling tepat selama pandemi. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris yang dapat menjelaskan (1). Pengaruh *liquidity*, *profitability*, *firm size*, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019 yang mewakili kondisi sebelum pandemi COVID-19 dan tahun 2020 yang

mewakili kondisi selama pandemi COVID-19. (2). Perbedaan rata-rata *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19.

## KAJIAN TEORI

**Trade-Off Theory.** Untuk mencapai tingkat *cash* yang optimum, perlu menyeimbangkan biaya marjinal dan manfaat terkait. Manfaat marjinal dari uang tunai ialah memungkinkan organisasi menghindari kesulitan keuangan jika mereka menggunakan cadangan kas mereka secara efektif. Biaya marjinal adalah biaya yang timbul sebagai akibat dari keputusan perusahaan untuk mempertahankan uang tunai, seperti tingkat pengembalian investasi jangka pendek yang tidak tercapai sebagai akibat dari keputusan itu. *Cash* digunakan untuk menentukan kebijakan investasi terbaik untuk diterapkan. (Nafees, Ahmad & Rasheed, 2017).

**Pecking Order Theory.** Teori *pecking order* menjelaskan bahwa biaya pinjaman untuk membiayai liabilitas perusahaan meningkat dengan informasi asimetris. Pembiayaan tersebut biasanya bersumber dari tiga sumber terintegrasi yaitu dana internal, struktur modal dan utang. Namun, sebagian besar perusahaan memprioritaskan investasi mereka, seperti mengumpulkan dana dari sumber internal, dan jika itu tidak memungkinkan, mereka beralih ke utang (Khan *et al.*, 2020).

**Free Cash Flow Theory.** Manajemen perusahaan membuat cadangan kas yang sangat besar untuk memperluas total aset di dalam kendali mereka, sehingga memungkinkan untuk berpartisipasi lebih banyak dalam pilihan investasi. Penumpukan uang tunai dalam organisasi menguntungkan dalam membiayai investasi tanpa memberi tahu pemegang saham tentang proyek yang akan berdampak merugikan pada kekayaan mereka pada awalnya dan menghindari mengambil pinjaman bank, yang memberi mereka lebih banyak fleksibilitas keuangan (Ali & Yousaf, 2013 dalam Magerakis, Siroopoulos & Tsagkanos, 2015).

**Motives for Holding Cash.** Terdapat tiga motif memegang *cash* yaitu *transactions-motive*, *precautionary-motive*, dan *speculative-motive*. Pertama, *transactions-motive* ialah kebutuhan uang tunai untuk memenuhi keperluan bisnis saat ini dalam melakukan pembayaran. Kedua, *precautionary-motive* ialah keinginan untuk merasa aman dengan menyimpan lebih banyak sebagai antisipasi. Ketiga, *speculative-motive* adalah mengamankan keuntungan yang akan terjadi di masa depan (Keynes, 1936 dalam Kariuki, Namusonge & Orwa, 2015).

**Definisi Cash Holding.** *Cash holding* ialah aset yang tersedia secara tunai dan aspek penting dari pertumbuhan dan kelangsungan perusahaan yang berbeda dengan saham dan obligasi (Magerakis *et al.*, 2015). *Cash holding* diartikan sebagai *cash on hand* untuk investasi dalam aset fisik dan distribusi kepada investor (Gill & Shah, 2012 dalam Mesfin, 2016). Jadi, *cash holding* adalah kas dan setara kas yang tersedia yang kemudian dapat diubah menjadi uang tunai untuk siap digunakan oleh perusahaan.



**Definisi *Liquidity*.** *Liquidity* yaitu waktu yang diperlukan untuk suatu aset direalisasikan atau diubah menjadi uang tunai, atau kewajiban yang harus dibayar (Kieso, Weygandt & Warfield, 2018, h.339). *Liquidity* merupakan kemampuan organisasi memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan *current asset* yang dimiliki (Zulyani & Hardiyanto, 2019). Jadi, *liquidity* ialah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban yang dimilikinya.

**Definisi *Profitability*.** *Profitability* diartikan sebagai ukuran yang menunjukkan sejauh mana perusahaan telah berhasil atau gagal selama periode waktu tertentu (Kieso *et al.* (2018, h. 385). *Profitability* yaitu kemampuan dalam mengolah aktiva yang dimiliki untuk mencapai profit (Kurniawan dan Tanusdjaja, 2020). Jadi, *profitability* ialah cara perusahaan mempertahankan kelangsungan hidupnya dengan cara mengelola aset agar mencetak laba.

**Definisi *Firm Size*.** *Firm size* merupakan besar atau kecilnya bisnis perusahaan dengan diukur oleh nilai logaritma natural dari total aktiva (Hartono, 2008, h. 14 dalam Wiratama & Ardiansyah, 2021). *Firm size* didefinisikan sebagai ukuran atau besarnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva yang dimilikinya (Kurniawan dan Tanusdjaja, 2021). Jadi, *firm size* ialah ukuran besar atau kecil sebuah bisnis bila dilihat dari segi asetnya.

**Definisi *Leverage*.** *Leverage* merupakan saat dimana perusahaan membeli lebih banyak aset secara kredit dengan harapan pendapatan dari aset ini akan cukup membayar kembali uang yang dipinjam (Ali *et al.*, 2016). *Leverage* ialah perbandingan total utang dengan total aset guna mengetahui seberapa tinggi perusahaan bergantung pada pinjaman eksternal untuk membiayai aset (Arfan *et al.*, 2017). Jadi, *leverage* ialah pengukuran jumlah utang perusahaan yang membiayai atau memperoleh baik aset maupun sumber dana.

**Definisi *Capital Expenditure*.** *Capital expenditure* merupakan pengeluaran yang menghasilkan keuntungan di masa depan, sehingga tidak dianggap sebagai biaya atau expense melainkan pengeluaran modal (Yanti dkk., 2019). *Capital expenditure* yaitu kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan dalam *fixed asset* sebagai salah satu media investasi (Trinh & Mai, 2016). Jadi, *capital expenditure* ialah pengeluaran perusahaan untuk memperbaiki aset yang akan digunakan sebagai jaminan utang perusahaan.

**Kaitan *Liquidity Terhadap Cash holding*.** Sebagai alternatif *cash*, aset likuid dapat dikonversikan menjadi kas sesuai keperluan. Bisnis dengan aset yang likuid cenderung memiliki *cash holding* lebih rendah. Sehingga perusahaan yang memiliki lebih sedikit *liquid asset* akan mengantisipasinya dengan *cash holding* lebih besar.

**Kaitan *Profitability Terhadap Cash holding*.** Perusahaan yang mencatat laba memiliki *cash flow* yang memadai. Sehingga akan menggunakan keuntungannya tersebut untuk meningkatkan likuiditas dan *internal financing*, sehingga perusahaan memegang lebih banyak uang tunai.

**Kaitan Firm Size Terhadap Cash holding.** Perusahaan dengan *size* bisnis yang besar akan lebih banyak melakukan diversifikasi bisnis. Hal tersebut mendorong perusahaan memiliki *cash flow* konstan yang besar, risiko kesulitan keuangan yang rendah, mendapatkan akses mudah ke pasar modal, dan menurunkan biaya pinjaman.

**Kaitan Leverage Terhadap Cash holding.** Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan akses perusahaan ke pasar modal yang tinggi, sehingga memungkinkan perusahaan memiliki *cash holding* dalam jumlah kecil. Utang merupakan pengganti *cash* untuk investasi, tetapi bila perusahaan dapat dengan cepat mengakses uang dari pinjaman, tidak diperlukan untuk memiliki *cash* dalam jumlah besar.

**Kaitan Capital Expenditure Terhadap Cash holding.** Saat perusahaan berencana berinvestasi dalam *fixed asset*, mereka menggunakan uang kas untuk mendanai investasinya tersebut. Sehingga perusahaan dengan tingkat *capital expenditure* yang tinggi juga akan mengeluarkan uang tunai dalam jumlah besar untuk menutupi biaya ini.

**Penelitian Terdahulu.** Nafees *et al.* (2017); Shabbir, Hashmi dan Chaudhary (2016) menyatakan *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Suherman (2017) menyatakan *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Jebran *et al.* (2019); Rasyid dkk. (2021) menyatakan *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Zulyani dan Hardiyanto (2019) menyatakan *liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

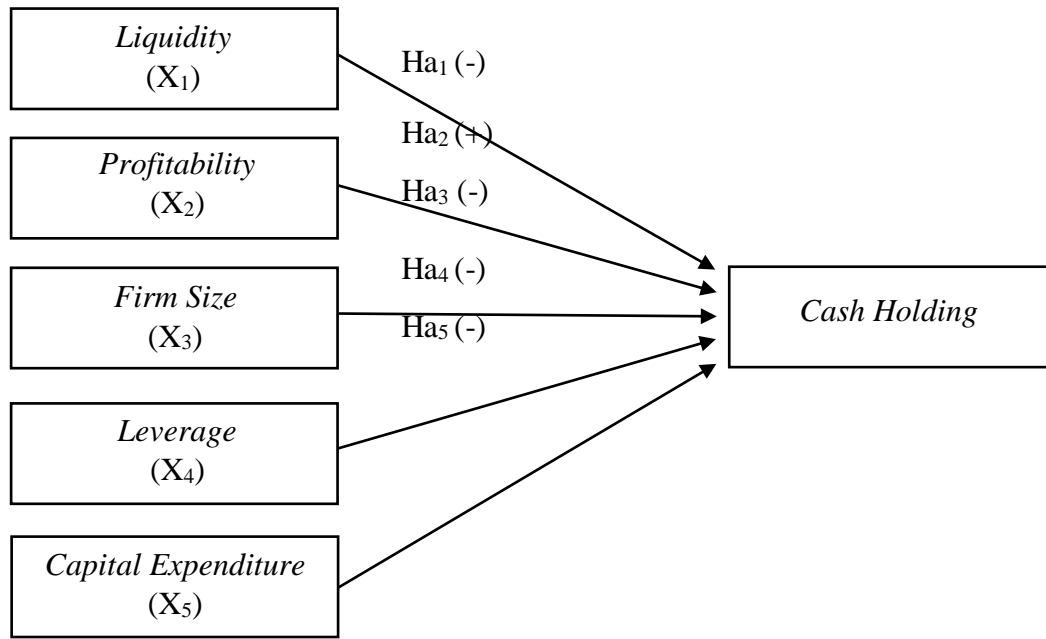
Shabbir *et al.* (2016) menyatakan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Mesfin (2016) menyatakan *profitability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Chistian dan Fauziah (2017) menyatakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Guizani (2017) menyatakan *profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Suherman (2017); Nafees *et al.* (2017) menyatakan *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Shabbir *et al.* (2016) menyatakan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Chireka dan Fakoya (2017); Zulyani dan Hardiyanto (2019) menyatakan *firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Guizani (2017); Magerakis *et al.* (2015); Tayem (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Mesfin (2016); Suherman (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Jebran *et al.* (2019) menyatakan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara Zulyani dan Hardiyanto (2019); Chireka dan Fakoya (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Yanti dkk. (2019); Chireka dan Fakoya (2017); Mesfin (2016); Guizani (2017); Magerakis *et al.* (2015); menyatakan *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sementara. Jebran *et al.* (2019) menyatakan *capital expenditure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

**Kerangka Pemikiran Pertama dan Hipotesis.** Berdasarkan uraian sebelumnya, maka kaitan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) digambarkan dengan satu kerangka pemikiran untuk dua model regresi, yaitu model pertama untuk penelitian sebelum pandemi COVID-19 dan model kedua untuk penelitian selama pandemi COVID-19 berikut ini:



**Gambar 2.** Kerangka Pemikiran Pertama

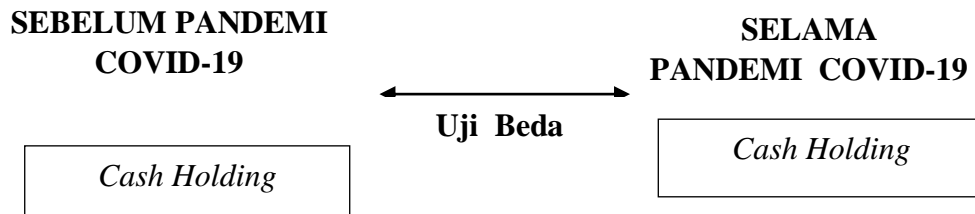
**Gambar 2** merupakan model dalam penelitian sebelum dan selama pandemi COVID-19. Perumusan hipotesis berdasarkan model penelitian di atas sebagai berikut:

- Ha<sub>1</sub> : *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19
- Ha<sub>2</sub> : *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19
- Ha<sub>3</sub> : *Firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19
- Ha<sub>4</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19
- Ha<sub>5</sub> : *Capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* antara sebelum dan selama pandemi COVID-19

**Perbedaan Cash holding sebelum dan selama Pandemi.** Selama pandemi COVID-19 perusahaan terpaksa mengurangi ataupun menanggihkan operasional bisnisnya karena diberlakukan pembatasan sosial, sehingga terjadi penurunan pendapatan. Sementara itu, beberapa biaya tetap meningkat. Permasalahan ini memperburuk masalah *cash flow* bisnis. Dengan demikian, perusahaan meningkatkan *cash holding* untuk berjaga-jaga. Tingkat likuiditas dipertahankan perusahaan untuk membiayai beban dan pengeluaran

tetap tersebut, karena pandemi COVID-19 membawa ketidakpastian jangka pendek bahkan jangka panjang ke dalam aktivitas operasi.

**Kerangka Pemikiran Kedua dan Hipotesis.** Berdasarkan uraian di atas, maka perbedaan antara *cash holding* tahun 2019 yaitu periode sebelum pandemi COVID-19 dan *cash holding* tahun 2020 yaitu periode selama pandemi COVID-19 akan digambarkan dengan satu kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 3.** Kerangka Pemikiran Kedua

**Gambar 3** merupakan kerangka pemikiran kedua untuk uji beda sampel berhubungan. Hipotesis keenam dalam penelitian ini sebagai berikut:

$H_{a6}$  : Terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19

## METODOLOGI

**Populasi dan Sampel.** Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019 dan 2020. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut, tidak suspend, tidak mengalami kerugian, laporan keuangannya disajikan dengan Rupiah (IDR) dan berakhir per 31 Desember selama periode 2019 dan 2020. Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebanyak 94 perusahaan.

**Identifikasi dan Pengukuran Variabel.** Variabel terikat (Y) dalam penelitian ini adalah *cash holding*. Kelima variabel bebas (X) dalam penelitian ini yaitu *Liquidity* ( $X_1$ ), *Profitability* ( $X_2$ ), *Firm Size* ( $X_3$ ), *Leverage* ( $X_4$ ), dan *Capital Expenditure* ( $X_5$ ) yang diprosikan dengan pengukuran berikut ini:

**Tabel 1.** Operasional Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Cash holding	$CH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Kariuki <i>et al.</i> (2015)
Liquidity	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio	Kieso <i>et al.</i> (2018, h. 386)
Profitability	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Jamil <i>et al.</i> (2016)
Firm Size	$SIZE = \ln(\text{Total Assets})$	Rasio	Kariuki <i>et al.</i> (2015)
Leverage	$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Kieso <i>et al.</i> (2018, h. 386)
Capital Expenditure	$CAPEX = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Mesfin (2016)

**Teknik Pengumpulan Data.** Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari *annual report* perusahaan yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *website* perusahaan yang bersangkutan. Kemudian, data dikumpulkan dan diolah menggunakan *Microsoft Excel* dan *SPSS 26*.

Pengujian data dilakukan dengan dua tahap. Tahap pertama, uji regresi berganda untuk dua model persamaan, yaitu model pertama untuk kondisi sebelum pandemi COVID-19 dengan data tahun 2019 dan model kedua untuk kondisi selama pandemi COVID-19 dengan data tahun 2020. Tahap kedua, *Wilcoxon signed-rank test* untuk menguji perbedaan rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19.

**Persamaan Model Pertama.** Untuk meneliti hubungan antar variabel, persamaan regresi yang digunakan untuk model penelitian pertama yang mewakili kondisi sebelum pandemi COVID-19 adalah:

$$CH = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 DAR + \beta_5 CAPEX + \varepsilon \dots\dots\dots 1$$

**Persamaan Model Kedua.** Persamaan regresi yang digunakan untuk model penelitian kedua yang mewakili kondisi selama pandemi COVID-19 adalah:

$$CH = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 DAR + \beta_5 CAPEX + \varepsilon \dots\dots\dots 2$$

Keterangan:

- CH : *Cash holding*
- $\alpha$  : Konstan
- $\beta_1$ - $\beta_5$  : Koefisien Regresi
- CR : *Liquidity*

ROA : *Profitability*  
 SIZE : *Firm Size*  
 DAR : *Leverage*  
 CAPEX : *Capital Expenditure*  
 ε : *error (nilai residual)*

## HASIL PENELITIAN

**Analisis Statistik Deskriptif.** Berikut ini disajikan **Tabel 2** dan **Tabel 3** sebagai hasil uji statistik deskriptif atas variabel *cash holding*, *liquidity*, *profitability*, *firm size*, *leverage*, dan *capital expenditure*:

**Tabel 2.** Hasil Uji Statistik Deskriptif Model 1

Descriptive Statistics							
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
CH	94	.7220	.0020	.7240	.105616	.1134918	.013
CR	94	21.2931	.4114	21.7045	3.009968	3.1776905	10.098
ROA	94	.6067	.0005	.6072	.078646	.0920417	.008
SIZE	94	8.4457	25.0488	33.4945	28.537684	1.5972650	2.551
DAR	94	1.8205	.0665	1.8870	.424861	.2459387	.060
CAPEX	94	.7897	.0007	.7904	.372012	.1930613	.037
Valid N (listwise)	94						

**Tabel 2** menunjukkan *Cash Holding* (CH) memiliki jangkauan (*range*) sebesar 0.7220. Nilai minimum sebesar 0.0020 milik PT Wahana Interfood Nusantara Tbk tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 0.7240 milik PT Betonjaya Manunggal Tbk tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) dari *cash holding* sebesar 0.105616, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *cash holding* perusahaan sebesar 10.56% dari besarnya nilai perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0.1134918 dan varians sebesar 0.013 digunakan untuk mengukur tingkat variabilitas.

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif Model 2

Descriptive Statistics							
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
CH	94	.7594	.0003	.7597	.127968	.1369084	.019
CR	94	302.6210	.6609	303.2819	8.077443	37.4635856	1403.520
ROA	94	.5990	.0000	.5990	.067585	.0819809	.007
SIZE	94	8.3757	25.0790	33.4547	28.585945	1.6265974	2.646
DAR	94	.8284	.0035	.8319	.404712	.1919828	.037
CAPEX	94	.7803	.0007	.7810	.366212	.1973408	.039
Valid N (listwise)	94						

**Tabel 3** menunjukkan *Cash Holding* (CH) memiliki jangkauan (*range*) sebesar 0.7594. Nilai minimum sebesar 0.0003 milik PT Wahana Interfood Nusantara Tbk tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 0.7597 milik PT Betonjaya Manunggal Tbk tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean*) dari *cash holding* sebesar 0.127968, hal ini menunjukkan bahwa

rata-rata perusahaan memiliki tingkat *cash holding* sebesar 12.80% dari besarnya nilai perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0.1369084 dan varians sebesar 0.019 digunakan untuk mengukur tingkat variabilitas.

**Hasil Uji Normalitas.** Berikut ini disajikan **Tabel 4** dan **Tabel 5** sebagai hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov*:

**Tabel 1.** Hasil Uji Normalitas Model 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		94
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.09277975
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.090
	Positive	.090
	Negative	-.072
Test Statistic		.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		<b>.059<sup>c</sup></b>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

**Tabel 4** menunjukkan nilai K-S untuk *unstandardized residual* sebesar 0.090 dengan probabilitas signifikansi 0.059 ( $0.059 > 0.05$ ). Sehingga dapat dikatakan bahwa data model pertama terdistribusi normal.

**Tabel 5.** Hasil Uji Normalitas Model 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		94
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10604978
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.065
	Positive	.065
	Negative	-.047
Test Statistic		.065
Asymp. Sig. (2-tailed)		<b>.200<sup>c,d</sup></b>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

**Tabel 5** menunjukkan nilai K-S untuk *unstandardized residual* sebesar 0.065 dengan probabilitas signifikansi 0.200 ( $0.200 > 0.05$ ). Sehingga dapat dikatakan bahwa data model kedua terdistribusi normal.

**Hasil Uji Multikolinieritas.** Berikut ini disajikan **Tabel 6** dan **Tabel 7** di bawah ini untuk melihat besaran nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF):

**Tabel 6.** Hasil Uji Multikolinieritas Model 1

Model		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.056	.189		.295	.769		
	CR	.005	.004	.133	1.195	.235	<b>.612</b>	<b>1.635</b>
	ROA	.229	.113	.186	2.020	.046	<b>.900</b>	<b>1.111</b>
	SIZE	.005	.006	.075	.832	.408	<b>.922</b>	<b>1.084</b>
	DAR	-.170	.048	-.368	-3.552	.001	<b>.707</b>	<b>1.415</b>
	CAPEX	-.171	.057	-.290	-3.020	.003	<b>.822</b>	<b>1.217</b>

a. Dependent Variable: CH

**Tabel 6** menunjukkan nilai *Tolerance* lebih dari 0.10 dan nilai *VIF* kurang dari 10 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Jadi dapat disimpulkan data model pertama tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

**Tabel 7.** Hasil Uji Multikolinieritas Model 2

Model		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.432	.203		2.122	.037		
	CR	-.001	.000	-.250	-2.731	.008	<b>.811</b>	<b>1.233</b>
	ROA	.202	.141	.121	1.440	.153	<b>.962</b>	<b>1.040</b>
	SIZE	-.002	.007	-.024	-.284	.777	<b>.932</b>	<b>1.073</b>
	DAR	-.345	.063	-.484	-5.443	.000	<b>.863</b>	<b>1.159</b>
	CAPEX	-.306	.060	-.441	-5.116	.000	<b>.918</b>	<b>1.089</b>

a. Dependent Variable: CH

**Tabel 7** menunjukkan nilai *Tolerance* lebih dari 0.10 dan nilai *VIF* kurang dari 10 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Jadi dapat disimpulkan data model kedua tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

**Hasil Uji Heteroskedastisitas.** Untuk melihat ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Maka berikut ini disajikan pengujian koefisien korelasi *Spearman's Rho* dalam **Tabel 8** dan **Tabel 9**:



**Tabel 8.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

			Correlations					Unstand-ardized Residual
			CR	ROA	SIZE	DAR	CAPEX	
Spearman's rho	CR	Correlation	1.000	.290**	-.169	-.791**	-.380**	.027
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)		.005	.103	.000	.000	<b>.795</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	ROA	Correlation	.290**	1.000	.234*	-.304**	-.048	.032
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.005	.	.023	.003	.646	<b>.757</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	SIZE	Correlation	-.169	.234*	1.000	.201	.160	.094
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.103	.023	.	.052	.123	<b>.367</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	DAR	Correlation	-.791**	-.304**	.201	1.000	.078	-.039
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.000	.003	.052	.	.454	<b>.708</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	CAPEX	Correlation	-.380**	-.048	.160	.078	1.000	.071
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.000	.646	.123	.454	.	<b>.498</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	Unstand-ardized Residual	Correlation	.027	.032	.094	-.039	.071	1.000
Coefficient								
Sig. (2-tailed)		.795	.757	.367	.708	.498	.	
	N	94	94	94	94	94	94	

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**Tabel 8** menunjukkan korelasi antara kelima variabel independen, yaitu CR, ROA, SIZE, DAR, dan CAPEX dengan residual didapatkan hasil signifikansi lebih dari 0.05. Maka dapat disimpulkan data model pertama tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 9.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

			Correlations					Unstand-ardized Residual
			CR	ROA	SIZE	DAR	CAPEX	
Spearman's rho	CR	Correlation Coefficient	1.000	.356**	-.172	-.836**	-.284**	.021
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.098	.000	.006	<b>.837</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	ROA	Correlation Coefficient	.356**	1.000	.177	-.314**	-.070	.037
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.088	.002	.502	<b>.721</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	SIZE	Correlation Coefficient	-.172	.177	1.000	.234*	.146	.125
		Sig. (2-tailed)	.098	.088	.	.023	.159	<b>.228</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	DAR	Correlation Coefficient	-.836**	-.314**	.234*	1.000	.027	.037
		Sig. (2-tailed)	.000	.002	.023	.	.793	<b>.725</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	CAPEX	Correlation Coefficient	-.284**	-.070	.146	.027	1.000	.129
		Sig. (2-tailed)	.006	.502	.159	.793	.	<b>.216</b>
		N	94	94	94	94	94	94
	Unstand-ardized Residual	Correlation Coefficient	.021	.037	.125	.037	.129	1.000
		Sig. (2-tailed)	.837	.721	.228	.725	.216	.
		N	94	94	94	94	94	94

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**Tabel 9** menunjukkan korelasi antara kelima variabel independen, yaitu CR, ROA, SIZE, DAR, dan CAPEX dengan residual didapatkan hasil signifikansi lebih dari 0.05. Maka dapat disimpulkan data model kedua tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**Hasil Uji Autokorelasi.** Berikut ini disajikan **Tabel 10** dan **Tabel 11** di sebagai pengujian Durbin-Watson:

**Tabel 10.** Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 <sup>a</sup>	.332	.294	.0953791	<b>1.964</b>

a. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, SIZE, DAR, CR

b. Dependent Variable: CH

**Tabel 10** menunjukkan nilai DW sebesar 1.964, nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 94 (n) dan jumlah variabel

independent 5 (K=5), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai  $dU = 1.7776$ . Oleh karena DW 1.964 lebih besar dari batas atas ( $dU$ ) 1.7776 dan kurang dari  $4 - 1.7776 = 2.2224$  ( $4-dU$ ), maka dapat disimpulkan data model pertama tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 11.** Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.632 <sup>a</sup>	.400	.366	.1090209	<b>2.030</b>

a. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, DAR, SIZE, CR

b. Dependent Variable: CH

**Tabel 11** menunjukkan nilai DW sebesar 2.030, nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 94 (n) dan jumlah variabel independent 5 (K=5), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai  $dU = 1.7776$ . Oleh karena DW 2.030 lebih besar dari ( $dU$ ) 1.7776 dan kurang dari  $4 - 1.7776 = 2.2224$  ( $4-dU$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model kedua tidak terdapat autokorelasi.

**Hasil Uji Regresi Model Penelitian Pertama.** Berikut ini disajikan **Tabel 12** yang menunjukkan hasil uji regresi berganda untuk model penelitian pertama yang dapat dirumuskan dengan:

$$CH = 0.056 + 0.005CR + 0.229ROA + 0.005SIZE - 0.170DAR - 0.171CAPEX + \varepsilon \dots 3$$

**Tabel 12.** Hasil Uji Regresi Model 1

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.432	.203		2.122	.037
	CR	-.001	.000	-.250	-2.731	.008
	ROA	.202	.141	.121	1.440	.153
	SIZE	-.002	.007	-.024	-.284	.777
	DAR	-.345	.063	-.484	-5.443	.000
	CAPEX	-.306	.060	-.441	-5.116	.000

a. Dependent Variable: CH

**Tabel 12** menunjukkan nilai konstanta sebesar 0.432. Hal ini berarti apabila variabel *liquidity*, *profitability*, *firm size*, *leverage*, dan *capital expenditure* nilainya sama dengan nol atau diabaikan, maka variabel *cash holding* memiliki nilai sebesar 0.432.

**Hasil Uji Regresi Model Penelitian Kedua.** Berikut ini disajikan **Tabel 13** yang menunjukkan hasil uji regresi berganda untuk model penelitian kedua yang dapat dirumuskan dengan:

$$CH = 0.432 - 0.001CR + 0.202ROA - 0.002SIZE - 0.345DAR - 0.306CAPEX + \varepsilon \dots \dots 4$$

**Tabel 13.** Hasil Uji Regresi Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.432	.203		2.122	.037
	CR	-.001	.000	-.250	-2.731	.008
	ROA	.202	.141	.121	1.440	.153
	SIZE	-.002	.007	-.024	-.284	.777
	DAR	-.345	.063	-.484	-5.443	.000
	CAPEX	-.306	.060	-.441	-5.116	.000

a. Dependent Variable: CH

**Tabel 13** menunjukkan nilai konstanta sebesar 0.432. Hal ini berarti apabila variabel *liquidity, profitability, firm size, leverage, dan capital expenditure* nilainya sama dengan nol atau diabaikan, maka variabel *cash holding* memiliki nilai sebesar 0.432.

**Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda.** Berikut ini disajikan **Tabel 14** dan **Tabel 15** untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model 1 dan 2 dalam menerangkan variasi variabel dependen:

**Tabel 14.** Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda Model 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.576 <sup>a</sup>	.332	.294	.0953791

a. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, SIZE, DAR, CR

**Tabel 14** menunjukkan *Adjusted R-squared* sebesar 0.294. Hal ini berarti 29.4% variasi *cash holding* dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen, yaitu *liquidity, profitability, firm size, leverage, dan capital expenditure*. Sedangkan sisanya sebesar 70.6% dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab yang lain di luar model.

**Tabel 15.** Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda Model 2

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.632 <sup>a</sup>	.400	.366	.1090209

a. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, DAR, SIZE, CR

**Tabel 15** menunjukkan *Adjusted R-squared* sebesar 0.366. Hal ini berarti 36.6% variasi *cash holding* dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen, yaitu *liquidity, profitability, firm size, leverage, dan capital expenditure*. Sedangkan sisanya sebesar 63.4% dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab yang lain di luar model.

**Hasil Uji Statistik F.** Berikut ini disajikan **Tabel 16** dan **Tabel 17** untuk melihat apakah variabel dependen berhubungan linear terhadap variabel independen:

**Tabel 16.** Hasil Uji F Model 1

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.397	5	.079	<b>8.735</b>	<b>.000<sup>b</sup></b>
	Residual	.801	88	.009		
	Total	1.198	93			

a. Dependent Variable: CH

b. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, SIZE, DAR, CR

**Tabel 16** menunjukkan nilai F hitung sebesar 8.735 dengan probabilitas sebesar 0,000. Karena probabilitas ini lebih kecil dari 0.05, maka model 1 dapat digunakan untuk memprediksi CH dan memberikan indikasi bahwa salah satu variabel atau semua variabel akan signifikan.

**Tabel 17.** Hasil Uji F Model 2

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.697	5	.139	<b>11.733</b>	<b>.000<sup>b</sup></b>
	Residual	1.046	88	.012		
	Total	1.743	93			

a. Dependent Variable: CH

b. Predictors: (Constant), CAPEX, ROA, DAR, SIZE, CR

**Tabel 17** menunjukkan nilai F hitung sebesar 11.733 dengan probabilitas sebesar 0,000. Karena probabilitas ini jauh lebih kecil dari 0.05, maka model 2 dapat digunakan untuk memprediksi CH dan memberikan indikasi bahwa salah satu variabel atau semua variabel akan signifikan.

**Hasil Uji Hipotesis Model Pertama.** Berikut ini disajikan **Tabel 18** sebagai hasil uji Hipotesis model penelitian sebelum pandemi COVID-19:

**Tabel 18.** Hasil Uji Hipotesis Model 1

No	Variabel	Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan Ha
1	<i>Liquidity</i>	0.005	0.235	Ditolak
2	<i>Profitability</i>	0.229	0.046	Diterima
3	<i>Firm Size</i>	0.005	0.408	Ditolak
4	<i>Leverage</i>	-0.170	0.001	Diterima
5	<i>Capital Expenditure</i>	-0.171	0.003	Diterima

**Tabel 18** menunjukkan nilai koefisien *liquidity* (CR) sebesar 0.005 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0.235 ( $0.235 > 0.05$ ). Artinya hipotesis pertama ditolak dan *liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *profitability* (ROA) sebesar 0.229 dan nilai signifikan sebesar 0.046 ( $0.046 < 0.05$ ) Artinya hipotesis kedua diterima dan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *firm size* (SIZE) sebesar 0.005 dan nilai signifikan sebesar 0.408 ( $0.408 > 0.05$ ). Artinya hipotesis ketiga ditolak dan *firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *leverage* (DAR) sebesar -0.170 dan nilai signifikan sebesar 0.001 ( $0.001 < 0.05$ ). Artinya hipotesis keempat diterima dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *capital expenditure* (DAR) sebesar -0.171 dan nilai signifikan sebesar 0.003 ( $0.003 < 0.05$ ). Artinya hipotesis kelima diterima dan *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

**Pembahasan.** *Liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Suherman (2017) serta Zulyani dan Hardiyanto (2019), namun tidak konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016), Nafees *et al.* (2017) serta Jebran *et al.* (2019). Temuan Suherman (2017) mengindikasikan tidak ditemukannya bukti yang mendukung *liquidity* sebagai aspek yang penting bagi perusahaan dalam menentukan tingkat keputusan *cash holding*. Oleh, manajemen tidak memberi perhatian lebih pada *liquidity* perusahaan agar *cash holding* tetap terjaga dengan baik.

*Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016) serta Christian dan Fauziah (2017), namun tidak konsisten dengan Mesfin (2016) serta Guizani (2017). Temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menghubungkan peningkatan *profitability* meningkatkan *cash holding*. Karena realitasnya perusahaan akan menggunakan keuntungan untuk meningkatkan likuiditas dan *internal financing*, sehingga perusahaan memegang *cash* lebih.

*Firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), serta Zulyani dan Hardiyanto (2019), namun tidak konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016), Nafees *et al.* (2017) serta Suherman (2017). Studi Rasyid dkk. (2021) menyiratkan besar dan kecil perusahaan tidak memengaruhi *cash holding* yang dimiliki. Sebab semua perusahaan baik besar maupun kecil menaruh perhatian yang sama mengenai *cash holding* untuk kelangsungan operasionalnya.

*Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Tayem (2017), Magerakis *et al.* (2015), Jebran *et al.* (2019), serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), Mesfin (2016), Suherman (2017), serta Zulyani dan Hardiyanto (2019). Temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menyiratkan *leverage* digunakan sebagai *proxy* untuk mendapat utang. Sehingga utang digunakan untuk menggantikan kas dan perusahaan dengan aset yang lebih likuid dapat dengan mudah mengubahnya menjadi *cash*.

*Capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), Mesfin (2016), Yanti dkk. (2019), Magerakis *et al.* (2015), serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Jebran *et al.* (2019). Temuan ini mendukung *pecking order theory* karena *capital*

*expenditure* menghabiskan cadangan *cash* perusahaan dalam peningkatan aset sebagai jaminan, *capital expenditure* dapat meningkatkan kapasitas pinjaman sekaligus menurunkan *cash holding*.

**Hasil Uji Hipotesis Model Kedua.** Berikut ini disajikan **Tabel 19** sebagai hasil uji Hipotesis model penelitian selama pandemi COVID-19:

**Tabel 19.** Hasil Uji Hipotesis Model 2

No	Variabel	Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan Ha
1	<i>Liquidity</i>	-0.001	0.008	Diterima
2	<i>Profitability</i>	0.202	0.153	Ditolak
3	<i>Firm Size</i>	-0.002	0.777	Ditolak
4	<i>Leverage</i>	-0.345	0.000	Diterima
5	<i>Capital Expenditure</i>	-0.306	0.000	Diterima

**Tabel 19** menunjukkan nilai koefisien *liquidity* (CR) sebesar -0.001 dan nilai signifikan sebesar 0.008 ( $0.008 < 0.05$ ). Artinya hipotesis pertama diterima dan *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *profitability* (ROA) sebesar 0.202 dan nilai signifikan sebesar 0.153 ( $0.153 < 0.05$ ). Artinya hipotesis kedua ditolak dan *profitability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *firm size* (SIZE) sebesar -0.002 dan nilai signifikan sebesar 0.777 ( $0.777 > 0.05$ ). Artinya hipotesis ketiga ditolak dan *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *leverage* (DAR) sebesar -0.345 dan nilai signifikan sebesar 0.000 ( $0.000 < 0.05$ ). Artinya hipotesis keempat diterima dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Nilai koefisien *capital expenditure* (DAR) sebesar -0.306 dan nilai signifikan sebesar 0.000 ( $0.000 < 0.05$ ). Artinya hipotesis kelima diterima dan *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

## DISKUSI

**Pembahasan.** *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016), Nafees *et al.* (2017) serta Jebran *et al.* (2019), namun tidak konsisten dengan Suherman (2017) serta Zulyani dan Hardiyanto (2019). Temuan ini mendukung *trade-off theory*. Perusahaan dengan aset lebih likuid lebih cenderung memiliki cadangan *cash* yang lebih rendah. Aset likuid dalam prinsip ini, dapat digunakan sebagai pengganti uang tunai dan diubah menjadi uang tunai sesuai kebutuhan.

*Profitability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Mesfin (2016) serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Shabbir *et al.* (2016) serta Christian dan Fauziah (2017). Temuan ini mendukung *precautionary-motive* dalam memegang uang. Artinya baik itu perusahaan dengan laba tinggi atau rendah, tetap mengambil langkah antisipasi dengan menjaga tingkat *cash holding* nya. Sekalipun mengalami kemerosotan laba selama

pandemi COVID-19, manajemen tetap menjaga tingkat *cash holding* nya sebagai upaya mempertahankan kelangsungan operasional dari ketidakpastian di masa depan.

*Firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), serta Zulyani dan Hardiyanto (2019), namun tidak konsisten dengan Rasyid dkk. (2021), Shabbir *et al.* (2016), Nafees *et al.* (2017) serta Suherman (2017). Untuk kelangsungan hidup perusahaan manufaktur selama pandemi COVID-19, suatu perusahaan besar atau kecil, menaruh perhatian serius terhadap *cash holding*. Karena selama pandemi, perusahaan lebih fokus pada mempertahankan kegiatan produksinya.

*Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Tayem (2017), Magerakis *et al.* (2015), Jebran *et al.* (2019), serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), Mesfin (2016), Suherman (2017), serta Zulyani dan Hardiyanto (2019). Temuan ini mendukung teori *free cash flow* dimana akumulasi kas organisasi memungkinkan manajemen mengerjakan proyek tanpa harus melapor kepada investor ataupun kreditor. Hubungan negatif *leverage* dan *cash holding* terjadi disebabkan alasan ini.

*Capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini konsisten dengan Chireka dan Fakoya (2017), Mesfin (2016), Yanti dkk. (2019), Magerakis *et al.* (2015), serta Guizani (2017), namun tidak konsisten dengan Jebran *et al.* (2019). Temuan ini mendukung *pecking order theory* karena *capital expenditure* menghabiskan cadangan *cash* perusahaan dalam peningkatan aset sebagai jaminan, *capital expenditure* dapat meningkatkan kapasitas pinjaman sekaligus menurunkan *cash holding*.

**Hasil Uji Normalitas Dua Sampel Dependen.** Berikut ini disajikan **Tabel 20** sebagai hasil pengujian normalitas untuk dua sampel dependen:

**Tabel 20.** Hasil Uji Normalitas Dua Sampel Dependen

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
<i>Cash holding</i> Sebelum Pandemi COVID-19	.189	94	.000	.776	94	.000
<i>Cash holding</i> Selama Pandemi COVID-19	.186	94	.000	.806	94	.000

a. Lilliefors Significance Correction

**Tabel 20** menunjukkan baik untuk periode 2019 ataupun 2020, tingkat signifikansi atau nilai probabilitas di bawah 0.05 ( $0.000 < 0.000 < 0.05$ ) dapat disimpulkan bahwa distribusi kedua sample adalah tidak normal. Jadi karena data yang ada tidak berdistribusi normal, maka untuk selanjutnya perlu digunakan metode statistik nonparametrik yang dalam penelitian ini adalah Wilcoxon *Signed-Rank test* atau uji peringkat bertanda Wilcoxon.

Hasil Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon. **Berikut ini disajikan Tabel 21** sebagai hasil pengujian peringkat bertanda *Wilcoxon*:



**Tabel 21.** Hasil Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon*

Test Statistics <sup>a</sup>	
	Cash holding Selama Pandemi COVID-19 - Cash holding Sebelum Pandemi COVID-19
Z	-2.988 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.003

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

**Tabel 21** menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) atau Asymptotic Significance untuk uji dua sisi sebesar 0.003 ( $0.003 < 0.05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19 berbeda secara signifikan.

**Pembahasan.** Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *cash holding* sebelum dan selama pandemi COVID-19. Penelitian ini konsisten dengan motif berjaga-jaga (*precautionary-motive*) untuk memegang uang, namun tidak konsisten dengan Rasyid dkk. (2021) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan secara statistik untuk rata-rata *cash holding* sebelum COVID-19 dan dimasa COVID-19.

Penelitian ini mendukung motif berjaga-jaga (*precautionary-motive*) untuk memegang uang tunai karena di tengah pandemi COVID-19 perusahaan yang memilih untuk meningkatkan *cash holding* mereka akan lebih banyak dibandingkan dengan sebelum pandemi. Ini dilakukan demi mengurangi risiko likuiditas. Sehingga penelitian ini menyiratkan bahwa manajer perusahaan harus meningkatkan tingkat *cash holding* selama pandemi COVID-19.

## KESIMPULAN

Hasil uji regresi model penelitian sebelum pandemi menunjukkan bahwa *profitability*, *leverage*, and *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sementara *liquidity* dan *firm size* secara statistik tidak signifikan terhadap *cash holding* sebelum pandemi. Hasil uji regresi selama pandemi menunjukkan bahwa *liquidity*, *leverage*, dan *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *profitability* dan *firm size* secara statistik tidak signifikan terhadap *cash holding* selama pandemi. Hasil dari uji peringkat bertanda *Wilcoxon* menunjukkan bahwa rata-rata *cash holding* memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan selama pandemi.

Kelebihan dari penelitian ini ialah penelitian terkait *cash holding* di masa pandemi tergolong baru dan belum banyak dilakukan di Indonesia maupun di luar Indonesia. Namun, penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan mencakup (1). Hanya menggunakan lima variabel bebas. (2). Tidak menggunakan variabel kontrol. (3) Hanya meneliti perusahaan sektor manufaktur.

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan, ada beberapa saran yang dapat diberikan. Pertama, bagi penelitian selanjutnya disarankan (1). Menambahkan variabel independen berupa *corporate governance* maupun faktor makroekonomi seperti pergerakan nilai tukar Rupiah atau tingkat suku bunga. (2). Menambah variabel kontrol.

(3) Memperluas populasi. Kedua, bagi perusahaan diharapkan mendukung pemahaman dan pengetahuan manajemen dalam menetapkan kebijakan *cash holding* dengan memperhatikan kondisi pandemi COVID-19. Sehingga manajemen dapat mengambil langkah-langkah tata kelola *cash holding* yang tepat untuk meminimalisasikan risiko likuiditas selama pandemi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, V. v., Almeida, H., & Campello, M. (2007). Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), 515–554. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2007.04.001>
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (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>
- Almeida, H. (2021). Liquidity Management During the Covid-19 Pandemic\*. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(1), 7–24. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12322>
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Majid, M. S. Abd., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review*, 26(2), 1–12. <https://dlsu-ber.com/determinants-of-cash-holding-of-listed-manufacturing-companies-in-the-indonesian-stock-exchange/>
- 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. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08)
- Chistian, 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>
- Fu, M., & Shen, H. (2020). COVID-19 and Corporate Performance in the Energy Industry. *Energy Research Letters*. <https://doi.org/10.46557/001c.12967>
- 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>
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y>
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Private Manufacturing Firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Impact Factor*: 5, 313(6). [www.garph.co.uk](http://www.garph.co.uk)
- Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. (2020, March 15). *Status Wabah Corona di Indonesia Ditetapkan sebagai Bencana Nasional*. <https://www.kemkes.go.id/article/view/20031500003/status-wabah-corona-di-indonesia-ditetapkan-sebagai-bencana-nasional.html>

- Khan, N., Ullah, H., & Kausar, Y. (2020). Determinants of Cash Holding: Evidence from Financial and Non-Financial Firms Listed on Pakistan Stock Exchange. *Journal of Business Strategies*, 14(2), 82–103. [https://doi.org/10.29270/JBS.14.2\(20\).05](https://doi.org/10.29270/JBS.14.2(20).05)
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate accounting: IFRS edition* (3rd ed.). John Wiley & Sons Ltd.
- Kurniawan, H., & Tanusdjaja, H. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitability, dan Liquidity Terhadap Corporate Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2020), 954–961. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/9520/6022>
- Laucereno, S. F. (2020, July 29). *Bos BRI Cerita Masa Kelam Krisis RI: Kredit Macet Tinggi, Rupiah Anjlok*. Detik Finance. <https://finance.detik.com/moneter/d-5113302/bos-bri-cerita-masa-kelam-krisis-ri-kredit-macet-tinggi-rupiah-anjlok>
- Magerakis, E., Siriopoulos, C., & Tsagkanos, A. (2015). Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market. In *Mega Publishing Limited Journal of Risk & Control* (Vol. 2, Issue 1). <http://www.treasurers.org/mags/10559/files/assets/basic-html/page6.html>
- Mesfin, E. A. (2016). The Factors Affecting Cash Holding Decisions of Manufacturing Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Advanced Research*, 5(3), 48–67. <https://ssrn.com/abstract=3386930>
- Nafees, B., Ahmad, N., & Rasheed, A. (2017). The Determinants of Cash Holding: Evidence from SMEs in Pakistan. *Paradigms: A Research Journal of Commerce, Economics, and Social Sciences*, 11(1), 111–116. <https://link.gale.com/apps/doc/A533410312/AONE?u=anon~be765549&sid=googleScholar&xid=81f523ac>
- Qin, X., Huang, G., Shen, H., & Fu, M. (2020). COVID-19 Pandemic and Firm-level Cash Holding—Moderating Effect of Goodwill and Goodwill Impairment. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2243–2258. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785864>
- Rasyid, R., Yusbardini, & Kurniawati, H. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Sebelum dan Dimasa COVID-19. *Seri Seminar Nasional Universitas Tarumanagara (SERINA UNTAR)*, 2, 477–489. <https://serina.untar.ac.id/index.php/prosiding>
- Shabbir, M., Haider Hashmi, S., & Mujtaba Chaudhary, G. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 50–62. <https://ssrn.com/abstract=3331826>
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336–349. <http://dx.doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Tayem, G. (2017). 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>
- Trinh, T. H., & Thuy Mai, P. T. (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), 21. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n7p21>

- Wiratama, E., & Ardiansyah. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 775–783. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/11799/7452>
- World Health Organization. (2020, March 11). *Who director-general's opening remarks at the media briefing on COVID-19*. <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>
- Yanti, Susanto, L., Wirianata, H., & Viriany. (2019). Corporate Governance, Capital Expenditure Dan Cash Holdings. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 1. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.452>
- Zulyani, & Hardiyanto. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Pelayaran di Indonesia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 7, 8–14. <http://ejournal.polbeng.ac.id/index.php/IBP/article/view/946/399>