

# PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, *FIRM SIZE* DAN *CAPITAL EXPENDITURE* TERHADAP *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Linda Santioso<sup>1\*</sup>

Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara  
[lindas@fe.untar.ac.id](mailto:lindas@fe.untar.ac.id)

Andreas Bambang Daryatno<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara  
[andreasb@fe.untar.ac.id](mailto:andreasb@fe.untar.ac.id)

Diterima 13 November 2023

Disetujui 30 Desember 2023

**Abstract** - Cash holding or commonly referred to as cash and cash equivalents owned by the Company which is used to finance operational activities such as purchasing raw materials or merchandise, purchasing capital goods, paying salaries or wages, paying off debt obligations, paying dividends and other transactions required by the company. Cash Holding plays a very important role in determining whether a company is healthy or not, often associated with ownership as the dependent variable. The aim of this research is to obtain empirical evidence regarding the influence of leverage, liquidity, company size and cost of capital on cash flow in real estate and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2019 to 2021. Technical sampling used in this research was a purposive sampling technique. Data processing uses the Eviews 13 program. The research results show that the independent variable Leverage has a negative and significant influence on Cash Holding where hypothesis 2 is not rejected, Liquidity has a positive and significant influence on Cash Holding where hypothesis 2 is not rejected, Firm Size has a positive influence but not significant on Cash Holding where hypothesis 3 is rejected, and Capital Expenditure has a positive and significant influence on Cash Holding where hypothesis is rejected. From the empirical evidence above, the implication obtained in this research is that companies that have high leverage need sufficient reserve funds to avoid financial distress, so that the company's activities can run smoothly. In order to cover short-term financing needs, companies really need good liquidity, meaning there is sufficient reserve funds. The bigger a company, the bigger the transactions will be too. Here it is necessary to have reserve funds to be used to meet financing needs so that the company's operations are not disrupted. Capital expenditures made by a company in making investments should use internal funds so that they do not add additional burden. If capital expenditure uses external financing or debt, it will reduce the Company's liquidity level because it has to pay interest or other expenses.

**Keywords:** *Capital Expenditure; Cash Holding; Firm Size; Leverage; Liquidity*

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan keuangan suatu perusahaan dapat dianalisis dari laporan keuangan yang merupakan salah satu media yang memberikan informasi mengenai status keuangan

perusahaan dan operasional perusahaan. Tentunya dengan tersedianya laporan keuangan maka akan lebih mudah untuk menganalisis dan mengidentifikasi permasalahan yang mungkin timbul dalam pelaksanaan suatu transaksi atau kegiatan. Salah satu data terpenting dalam laporan keuangan adalah uang tunai.

*Cash holding* merupakan suatu hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan, dimana uang tersebut dapat digunakan dalam berbagai bidang kegiatan, salah satunya adalah kemungkinan untuk melakukan kegiatan internal. Gill dan Shah (2012) menyatakan bahwa kas adalah uang yang dimiliki atau diinvestasikan oleh suatu perusahaan dalam bentuk aset fisik dan didistribusikan kepada investor. Oleh karena itu, aset tunai adalah aset yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Jumlah kas yang ideal menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai likuiditas yang baik. Semakin banyak kas yang dimiliki suatu perusahaan, menunjukkan bahwa aset perusahaan tersebut semakin likuid. Setiap perusahaan berupaya untuk mempertahankan tingkat kas yang ideal, artinya jumlah kas tersebut tidak berlebihan dan mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional Perusahaan.

*Financial leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan harta (*asset*) yang mempunyai biaya tetap (*fixed cost atau resource*) untuk meningkatkan pendapatan (*income*) para pemilik perusahaan. *Leverage* sendiri juga mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset tersebut dan pengeluaran untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Saputri dan Kuswardono, (2019) Perusahaan dengan *Leverage* yang lebih tinggi cenderung memiliki lebih banyak uang tunai. Hal ini dilakukan agar perusahaan terhindar dari masalah keuangan. Sumber daya kas suatu perusahaan dapat digantikan dengan menggunakan kredit sebagai pengganti uang tunai.

Menurut Horne dan Wachowicz (2012), likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kasmir (2017, p. 130) berpendapat bahwa likuiditas menentukan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Rasio ini membandingkan kewajiban lancar dan aset lancar yang tersedia atau dapat digunakan untuk menutupi kewajiban lancar tersebut. Adanya faktor likuiditas tentunya juga mempengaruhi perusahaan dari segi aset keuangan.

Menurut Ali, Fildzah Sabrina (2023), *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*, sejalan dengan penelitian Kusumawati, et al., (2020) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*. Sedangkan menurut Alfredo Suwito dan Yanti (2021), *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap cash holding sebelum pandemi dan selama pandemi.

Setiawan dan Rachmansyah (2017), *capital expenditure* adalah biaya modal yang berupa penanaman modal dalam bentuk aset jangka panjang. Aset ini termasuk aset tetap dan pabrik, mesin dan peralatan. Laporan laba rugi tidak menyebutkan jumlah kas yang diterima dari aset tersebut, namun laporan arus kas menyebutkannya. Modal yang ditanamkan dihapuskan pada laporan laba rugi untuk periode tertentu. Investasi merupakan pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan secara berkala oleh perusahaan yang bertujuan untuk menciptakan modal baru bagi perusahaan berupa penambahan aktiva tetap yang dapat menghasilkan keuntungan lebih bagi perusahaan pada periode pelaporan (Setiawati et al. 2020). Sedangkan menurut Ali, Fildzah Sabrina (2023), *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* artinya *capital expenditure* menghabiskan cadangan *cash* perusahaan dalam peningkatan aset sebagai jaminan, *capital expenditure* dapat meningkatkan kapasitas pinjaman sekaligus menurunkan *cash holding* (*pecking order theory*).

Berdasarkan penelitian di atas, begitu pentingnya cash holding bagi Perusahaan dan adanya inkonsistensi dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dampak *leverage*, likuiditas, *firm size* dan *capital expenditure*

terhadap *cash holding*. Dari penelitian ini diharapkan didapatkan bukti empiris yang dapat dimanfaatkan baik untuk lingkungan usaha (praktisi) maupun lingkungan Pendidikan (akademi).

## 1.2 Perumusan Masalah

Peneliti merumuskan permasalahan pada penelitian ini yaitu :

- a. Apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* ?
- b. Apakah Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*
- c. Apakah *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*
- d. Apakah *Capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

## 1.3 Telaah Literatur dan Hipotesis

### 1.3.1 Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan keagenan terjadi ketika terdapat kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melakukan jasa tertentu atas nama mereka, yang menyiratkan adanya pendelegasian beberapa kebijaksanaan. keputusan untuk agen. Konflik mungkin timbul antara memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan memaksimalkan kompensasi eksekutif (Chireka dan Fakoya, 2017). Menurut Arfa dkk (2017), konflik keagenan dapat muncul karena manajer sebagai agen memegang terlalu banyak uang tunai di perusahaan.

### 1.3.2 Trade Off Theory

Teori pertukaran (*Trade Off Theory*) diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1963), yang menjelaskan bahwa teori ini mewakili gagasan tentang berapa banyak hutang yang dimiliki suatu perusahaan dan berapa banyak ekuitas yang dimiliki suatu perusahaan untuk menyeimbangkan biaya dan pendapatan. Menurut Miller dan Orr (1966), yang mengatakan bahwa setiap perusahaan dapat membandingkan manfaat dengan biaya dari penentuan tingkat optimal dari *cash holding*. Saputri dan Kuswardono (2019), mengatakan bahwa besar kecilnya *cash holding* yang baik dicapai dengan menyetarakan tingkat *marginal benefit* dengan *marginal cost*. Myers (1977), *marginal benefit* dari *cash holding* yaitu dengan adanya *cash holding*, maka dapat menghindari *financial distress*. Sudarmi dan Nur (2018), mengatakan bahwa manfaat memegang uang tunai bagi suatu bisnis termasuk mengurangi potensi terjadinya kesulitan keuangan, memungkinkan melakukan kebijakan investasi bahkan ketika perusahaan memiliki masalah dalam keuangan, dan meminimalisir biaya untuk mengubah aset dalam perusahaan menjadi uang tunai.

### 1.3.3 Pecking Order Theory

*Pecking order theory* pertama kali dikemukakan oleh Donaldson (1961) dan disempurnakan lagi oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menjelaskan mengenai keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan cenderung lebih mementingkan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Kebutuhan untuk investasi dan *retained earning* akan memutuskan kebutuhan uang tunai jika tidak, tidak ada tingkat atau standar tetap untuk menjaga uang tunai di tangan (Athar dkk., 2020). Teori ini menyatakan bahwa memegang uang tunai memiliki hubungan positif karena perusahaan besar dianggap lebih sukses oleh karena itu mempertahankan lebih banyak uang tunai untuk investasi dimasa depan (Bougoffa & Korichi, 2021).Tingkat kas optimal tidak dicari oleh perusahaan, tetapi pendanaan internal lebih disukai dan kas bertindak sebagai benteng untuk membiayai kebutuhan investasi masa depan (Ferreira & Vilela, 2004, dalam Chireka & Fakoya, 2017). Jika arus kas memadai untuk

menyediakan kebutuhan investasi perusahaan, perusahaan dapat menggunakan laba ditahan untuk membayar hutang, menahan kas dan membayar dividen, dalam urutan itu (Al-Najjar & Belghitar, 2011). Untuk menghindari pinjaman yang tinggi, perusahaan akan lebih memanfaatkan kas internal untuk membiayai investasi sebelum mencari dana eksternal dimulai dari hutang aman, hutang berisiko dan yang terakhir, jika diperlukan, ekuitas (Chireka & Fakoya, 2017). Ketika laba ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan, maka kas tersebut akan digunakan, kemudian mengeluarkan utang baru dan ketika perusahaan memiliki kemampuan pelunasan hutang, perusahaan akan menerbitkan surat berharga (Suherman, 2017).

#### 1.3.4 Cash Holding

Menurut Gill dan Shah (2012), aset tunai adalah uang yang dipegang oleh suatu perusahaan atau uang yang diinvestasikan dalam bentuk aset berwujud yang siap didistribusikan kepada investor. Penelitian serupa juga ditemukan oleh Ogundipe et al. (2012 dalam Suherman, 2017) yang mengatakan bahwa aset keuangan adalah uang suatu perusahaan yang ada atau dapat diinvestasikan sebagai aset fisik yang dapat dengan mudah didistribusikan kepada investor. Menurut Sudarmo dan Nuri (2013) Elnathan dan Susanto, 2020 menyatakan bahwa kas yang disimpan dalam suatu perusahaan disebut juga cadangan kas. Sumber daya keuangan perusahaan digunakan untuk kegiatan inti perusahaan dan untuk pembiayaan aset tetap berwujud atau kegiatan investasi.

*Cash holding* didefinisikan sebagai kas di tangan atau tersedia untuk investasi dalam aset fisik, pembayaran kewajiban utang dan untuk distribusi sebagai dividen kepada pemasok modal ekuitas (Gill dan Shah, 2012). Dalam perspektif ini, *cash holding* terdiri dari *cash on hand*, *bank* dan investasi jangka pendek dalam sekuritas pasar uang seperti surat utang. Menurut Dewan Standar Akuntan Internasional (IASB), kas terdiri dari kas dan giro sedangkan surat berharga tunai adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid dan mudah dikonversi sejumlah uang tunai dan yang tidak tunduk pada risiko perubahan nilai yang tidak signifikan (IAS 7.6).

Tingkat kepemilikan kas yang lebih tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mengejar metodologi proaktif untuk pilihan pembiayaan (Nafees, 2017 dalam Irfan Ali, R. B, 2021). Namun ini dapat berlaku untuk perusahaan sedang berkembang, perusahaan yang lebih matang dan lebih besar mungkin menyimpan lebih sedikit kas dan setara kas.

#### 1.3.5 Pengaruh Leverage terhadap Cash Holding

Kasmir (2017), rasio utang merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya membandingkan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai usaha dan total aset perusahaan. Perusahaan yang sangat bergantung pada utang untuk membiayai asetnya juga memiliki *leverage* yang tinggi, sedangkan perusahaan yang mengandalkan dana internal untuk pendanaan memiliki *leverage* yang lebih rendah (Saputri dan Kuswardono, 2019). Darmawan dan Nugroho (2021) menjelaskan *leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutangnya untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan. Semakin tinggi *leverage* keuangan maka semakin tinggi pula risiko perusahaan. Dalam teori spiral, memiliki uang tunai dapat membantu perusahaan menghindari kesulitan keuangan akibat pendanaan eksternal (Selcuk dan Yilmaz, 2017). Amalia dkk. (2018) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi lebih besar kemungkinannya untuk memperoleh kas dalam jumlah besar menurut penelitian Darmawan dan Nugroho (2021).

Teori pecking order memprediksi adanya hubungan negatif antara *financial leverage* dan konsentrasi kas karena *financial leverage* dianggap sebagai pilihan keuangan kedua setelah

cadangan kas, oleh karena itu perusahaan yang melakukan pendanaan eksternal dianggap perusahaan yang kekurangan sumber daya kas (Aftab dan Akhter. 2018). Pernyataan tersebut sejalan dengan Saputri dan Kuswardono (2019) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap cash holdings. Meningkatkan pembiayaan aset dengan pinjaman mempunyai dampak risiko yang tinggi bagi perusahaan. Athar dkk., (2020). Menurut teori keagenan, perusahaan dengan leverage tinggi cenderung kekurangan kas karena peran pengendalian utang (Chireka dan Fakoya, 2017). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Suherman (2017), dimana menurut hasil penelitian tersebut *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

*Leverage* menunjukkan seberapa besar aset tetap suatu perusahaan berasal dari hutang. *Leverage* keuangan yang tinggi menurunkan nilai perusahaan dimata investor, dan kelebihan modal dikaitkan dengan risiko masa depan yang signifikan yang harus diperhitungkan oleh perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi mempunyai sedikit uang tunai karena perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai bisnisnya, ketika pendanaan internal tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan pendanaan eksternal. Teori *pecking order* memperkirakan bahwa hubungan antara utang dan kepemilikan kas adalah negatif karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, hal ini mencerminkan tingginya *leverage* perusahaan dibandingkan ketergantungan perusahaan terhadap sumber pembiayaan eksternal atau eksposur utang. jadi jumlah uangnya sedikit. Di sisi lain, perusahaan dengan utang rendah cenderung membiayai aset dan kebutuhan operasionalnya dengan modal ekuitas. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis pengujian ini adalah:

**H<sub>1</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.**

### 1.3.6 Pengaruh Likuiditas terhadap *Cash Holding*

Rasio likuiditas Kasmir (2017, p. 130) atau sering juga disebut rasio modal kerja, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan. Hanafi dan Halim (2016:74-75), rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat aset jangka pendek perusahaan relatif terhadap kewajiban jangka pendeknya (dalam hal ini, hutang). adalah kewajiban perusahaan). Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya.

Morais, Nave dan Rodrigues (2018, Athar et al., 2020) serta Elnathan dan Susanto (2020) berpendapat bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang cukup terhadap konsentrasi kas perusahaan dan menambahkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap persediaan kas suatu perusahaan. . Menurut penelitian yang dilakukan oleh Elnathan dan Susanto (2020), hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan kas. Suherman (2017), Athar dkk. (2020) penelitian menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap cash holdings dan tidak menemukan bukti bahwa likuiditas merupakan faktor penting dalam keputusan *cash holding*. Menurut Elnathan dan Susanto (2022), Davidson dan Rasyid (2020), Alwi dan Santoso (2020), Chandra dan Dewi (2021), serta Hanaputra dan Nugroho (2021), likuiditas berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi berarti perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang harus diimbangi dengan cadangan kas yang tinggi.

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dan kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan rasio lancar dan rasio cepat. Perusahaan dapat memenuhi kebutuhan proaktif dan lintas batasnya dengan menggunakan aset lain yang

juga likuid dan dapat digunakan sebagai pengganti uang tunai. Dari sini dapat disimpulkan bahwa semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka semakin mudah dalam memenuhi segala kebutuhan dan kewajibannya. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan likuiditas yang baik mempunyai jumlah kas yang besar sebagai sumber dana internal. Berdasarkan hipotesis penelitian ketiga, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding***

### 1.3.7 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*

Irwanto, S.S., Ja Augustine, E.J.W.A. (2019), ukuran perusahaan adalah skala dimana ukuran perusahaan dapat dikelompokkan dalam berbagai cara, yaitu ukuran neraca, kapitalisasi pasar, dll. Menurut Darmawan dan Nugroho (2021), ukuran perusahaan merupakan contoh atau contoh yang dapat menunjukkan besar kecilnya perusahaan, suatu kekuatan tertentu dapat dilihat dari besar kecilnya perusahaan. Dalam Heryanto dan Dewi (2022), ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk mengevaluasi suatu perusahaan. Davidson dan Rasyid (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran kekayaan suatu perusahaan yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar atau kecil suatu perusahaan.

Alicia dkk. (2020) Semakin besar perusahaan maka semakin mudah mendapatkan pendanaan eksternal, semakin kecil kemungkinan perusahaan mempunyai banyak kas atau bahkan tidak mempunyai kas. Besar kecilnya perusahaan dapat memberikan gambaran tentang besar kecilnya perusahaan, besar kecilnya perusahaan dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya, Elnathan dan Susanto (2020) menunjukkan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan uang tunai. fasilitas Namun teori bisnis menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan cadangan kas karena perusahaan besar cenderung berinvestasi pada peluang pertumbuhan selain cadangan. Hal ini berbeda dengan penelitian Linggo, Viriany dan Wirianata (2022) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap cash holdings.

Perusahaan besar berbeda dengan perusahaan kecil karena mereka terbatas dalam penggalangan dana karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik terhadap pasar modal yang baik. Oleh karena itu, ketika mengajukan pembiayaan luar negeri, semakin besar perusahaannya maka semakin mudah. Oleh karena itu, perusahaan biasanya tidak menyimpan uang tunai dalam jumlah besar. Berdasarkan teori keunggulan, ia berpendapat bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kepemilikan kas karena perusahaan besar berinvestasi lebih banyak pada peluang pertumbuhan yang berbeda dari cadangannya. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pengujian ini adalah:

**H<sub>3</sub>: *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.**

### 1.3.8 Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Setiawan dan Rachmansyah (2017), investasi adalah biaya modal yang berupa penanaman modal dalam bentuk aset jangka panjang. Menurut Putri dkk. (2020) investasi adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan atau membeli nilai aset tetap yang diharapkan memperoleh keuntungan dan pendapatan di masa depan. Christina dkk. (2020) investasi tetap merupakan biaya yang dikeluarkan untuk perolehan atau perbaikan aset tetap perusahaan untuk menunjang kegiatan inti perusahaan.

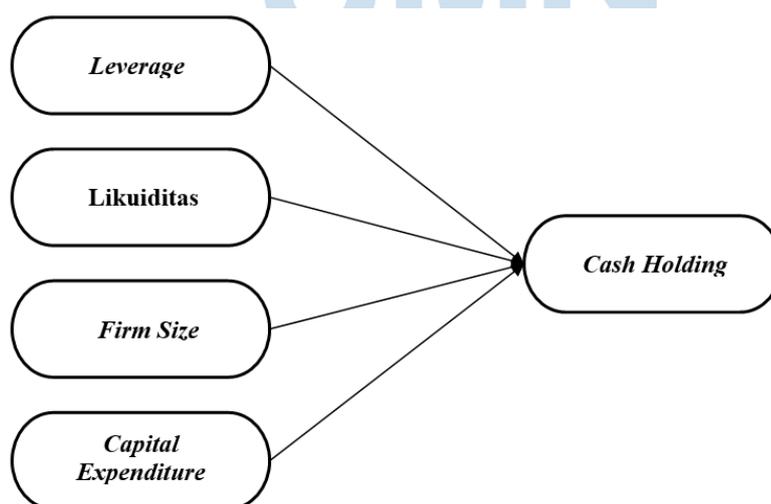
Menurut teori trade-off, terdapat hubungan positif antara belanja modal dan uang tunai. Menurut Setiawan dan Rachmansyah (2017), perusahaan dengan investasi besar biasanya memiliki kas yang cukup untuk melindungi perusahaan dari biaya transaksi dan biaya peluang yang terkait dengan pendanaan eksternal. Menurut penelitian Tayem (2017), perusahaan dengan pertumbuhan tinggi melakukan banyak investasi, sehingga perusahaan biasanya

mempunyai lebih banyak uang untuk mendukung investasi. Pernyataan tersebut sesuai dengan temuan penelitian Aftab dan Akhter (2018) yang menyatakan bahwa investasi memiliki hubungan positif dengan posisi kas. Menurut teori pecking order, Margaretha dan Dewi (2020), Hanaputra dan Nugroho (2021), Arfan dkk. (2017) dan Chireka dan Fakoya (2017), terdapat hubungan negatif antara investasi dan cash holding karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum melakukan investasi dengan dana eksternal, sehingga sumber pendanaan internal yang antara lain misalnya cadangan kas perusahaan berkurang. Bates (2009) Setiawan dan Rachmansyah, (2017), investasi meningkatkan kapasitas pinjaman perusahaan. Berbeda dengan Amalia dkk. (2018) yang mengungkapkan tinggi rendahnya investasi tidak mempengaruhi posisi kas. Christina dkk. (2020), Hengsaputri dan Bangun (2020), Sitorus dkk. (2022), Suwaida (2022), Monica dkk. (2019), serta Heryanto dan Dewi (2022), investasi tidak berpengaruh terhadap posisi kas. Investasi tidak mempengaruhi posisi keuangan, kemungkinan karena investasi yang dilakukan perusahaan menggunakan pendanaan eksternal sehingga aktivitas investasi tidak mempengaruhi posisi kas perusahaan.

Investasi merupakan biaya modal bagi perusahaan dalam bentuk aktiva jangka panjang yang tujuannya untuk menambah manfaat atas aktiva tersebut atau untuk memperoleh aktiva baru. Perusahaan melakukan investasi untuk memegang aset agar nilai dan manfaat aset tersebut bagi perusahaan meningkat. Sebaliknya investasi mengurangi sumber daya keuangan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan biaya dari dana tersebut, yang tujuannya adalah untuk meningkatkan keuntungan properti perusahaan. Peningkatan investasi perusahaan konsisten dengan peningkatan kapasitas pinjaman perusahaan, yang dapat mengurangi sumber daya kas perusahaan. Investasi menciptakan aset baru untuk mengamankan utang perusahaan, sehingga mengurangi kebutuhan perusahaan akan cadangan kas. Di sisi lain, jika investasi rendah maka kelayakan kredit perusahaan juga rendah, dan hal ini menyebabkan peningkatan aset keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat penelitian ini adalah:

**H<sub>4</sub>: *Capital Expenditure* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holding***

Model Penelitian dirumuskan dengan gambaran sebagai berikut:



**Gambar 1. Model Penelitian**

## 2. METODOLOGI PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

### 2.1 Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan adalah deskriptif Sekaran dan Bougie, 2017 menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat yaitu *cash holding* (CH). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage* (LEV), *likuiditas* (LIQ), *firm size* (SIZE) dan *capital expenditure* (CAPEX).

### 2.2 Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, dan Ukuran Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah real estate pada periode 2019-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, kriteria pemilihan sampelnya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terus terdaftar di BEI pada sektor real estate periode 2019-2021.
2. Perusahaan di Bursa Efek Indonesia sektor *real estate* dimana laporan keuangan diaudit dan berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2019-2021.

Berikut kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini:

**Tabel 2. Kriteria Seleksi Sampel**

Populasi	2018	2019	2020	2021
Perusahaan Properties & Real Estates yang terdaftar di BEI	29	67	78	81
Perusahaan Properties & Real Estates yang melakukan IPO				
2018	-8	-8	-8	-8
2019		-8	-8	-8
2020			-11	-11
2021				-3
Perusahaan Manufaktur yang delisting				
2019 – 2021	0	0	0	0
Perusahaan terdaftar di BEI secara berturut-turut	51	51	51	51

Sumber : Diolah peneliti

**Tabel 2. Kriteria Seleksi Sampel**

Kriteria Sampel	Jumlah
Real estate dan real estate berturut-turut terdaftar di BEI pada tahun 2019-2021	51
Perusahaan Properties & Real Estates tidak menyampaikan laporan keuangan auditan yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019-2021	-8
Perusahaan Properties & Real Estates Tidak Melaporkan Laporan Keuangan dalam Rupee 2019-2022	0
Total Sampel	43
Tahun Penelitian	3
Total Data sebelum outlier	129
Data Outlier (sampel)	-45
Total data setelah outlier	84

Daftar perusahaan *properties & real estates* yang digunakan menjadi sampel dalam penelitian telah disajikan dalam Tabel 3

**Tabel 3. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur**

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Agung Podomoro Land Tbk.	APLN
2	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
3	Bumi Citra Permai Tbk.	BCIP
4	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	BIPP
5	Sentul City Tbk.	BKSL
6	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
7	Cahayasakti Investindo Sukses	CSIS
8	Ciputra Development Tbk.	CTRA
9	Intiland Development Tbk.	DILD
10	Duta Pertiwi Tbk	DUTI
11	Megapolitan Developments Tbk.	EMDE
12	Fortune Mate Indonesia Tbk	FMII
13	Perdana Gapuraprima Tbk.	GPRA
14	Greenwood Sejahtera Tbk.	GWSA
15	Jaya Real Property Tbk.	JRPT
16	Star Pacific Tbk	LPLI
17	Modernland Realty Tbk.	MDLN
18	Metropolitan Kentjana Tbk.	MKPI
19	Mega Manunggal Property Tbk.	MMLP
20	Metropolitan Land Tbk.	MTLA
21	City Retail Developments Tbk.	NIRO
22	Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN
23	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
24	Roda Vivatex Tbk	RDTX
25	Pikko Land Development Tbk.	RODA
26	Suryamas Dutamakmur Tbk.	SMDM
27	Summarecon Agung Tbk.	SMRA
28	Agung Semesta Sejahtera Tbk.	TARA

*Sumber : Diolah peneliti*

### 2.3 Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

Satu variabel dependen dalam penelitian ini dan empat variabel independen yaitu *Cash Holding* sebagai variabel dependen, serta *Leverage*, *Likuiditas*, *Firm Size* dan *Capital Expenditure* sebagai variabel independen.

**Tabel 4. Operasionalisasi Variabel**

No	Variable Name	Proxy	Scale
<b>Dependent Variable</b>			
1	<i>Cash Holding</i> Sugiyono (2018, h. 39), Ogundipe dkk (2012, dalam Suherman, 2017), Selcuk dan Yilmaz (2017)	$\frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Ratio
<b>Independent Variable</b>			
1	<i>Leverage</i> Kasmir 2017, h. 113, Saputri dan Kuswardono (2019) dan Chireka dan Fakoya (2017)	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$	Ratio
2	<i>Likuiditas</i> Kasmir (2017, h. 130), Elnathan dan Susanto (2020)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current Liabilites}}$	Ratio
3	<i>Firm Size</i> Adhana dan Ardini (2019)	$\text{Firm Size} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$	Ratio
4	<i>Capital Expenditure</i> Setiawan dan Rachmansyah, 2017), Setiawati <i>et al.</i> (2020)	$\text{CAPEX} = \frac{\text{Fixed Asset}_t - \text{Fixed Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}}$	

Sumber: Hasil Pengolahan Data oleh Peneliti

## 2.4 Analisis Data

Alat uji analisis data dalam model regresi penelitian ini memakai Eviews versi 13 Berikut beberapa pengujian yang akan dilakukan dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini :

### 2.4.1 Regresi Data Panel

Metode uji model model regresi panel mempunyai tiga pendekatan, antara lain *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Setelah menemukan model, kami menguji model mana yang paling sesuai dengan data yang diolah. Informasi tersebut diambil secara berkala dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Beberapa model uji yang digunakan dalam penelitian ini:

### 2.4.2 Pooled Least Square (PLS) / Common Effect

Menurut Bawono dan Shina (2018, pp. 135-136), kuadrat terkecil atau joint effect pooling merupakan pendekatan pemodelan regresi data panel yang paling sederhana karena model ini menggabungkan data time series dan cross-sectional dengan menggunakan ordinal Least Squares (OLS). pendekatan Model ini mengasumsikan bahwa setiap individu mempunyai perilaku yang sama pada tahun-tahun tertentu.

### 2.4.3 Fixed Effect

Model efek tetap adalah model yang mengasumsikan bahwa data bisnis berperilaku berbeda selama periode waktu tertentu. Model ini menggunakan variabel dummy untuk mencari intersep antar individu (Bawono dan Shina (2018, p. 138)). Oleh karena itu model ini disebut LSDV (*Least Square Dummy Variable*). Asumsi model ini menghasilkan kemiringan atau koefisien yang konstan antar individu dan seiring waktu.

### 2.4.4 Random Effect

Menurut Bawono dan Shina (2018, h. 141), model *random effect* mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan karakteristik antara waktu dan individu. Perbedaan antar waktu dan individu tersebut di tamping pada *error* atau residual dari model. Pemberian estimasi yang paling efektif dan efisien untuk model ini adalah *Generalized Least Square (GLS)*.

Selanjutnya, setelah menentukan model yang terbaik untuk penelitian, dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% dan tingkat keyakinan 95%, dilakukan beberapa pengujian sebagai berikut:

#### 2.4.5 Uji Chow / Uji Likelihood

Uji Chow/likelihood merupakan upaya yang dilakukan untuk memilih model regresi panel yang lebih sesuai untuk mengestimasi model dari data panel (Bawono dan Shina, 2018, p. 145). Pengujian ini menentukan model mana yang paling baik digunakan dalam suatu penelitian antara *model fixed effect* dan *model joint effect*. Hipotesis uji Chow adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_1$ : *Fixed Effect Model*

Hipotesis di atas mempunyai arti jika  $F < 0,05$  dari nilai probabilitas, maka  $H_0$  ditolak, dipilih model Fixed Effect sebagai model. Langkah selanjutnya adalah uji Hausman. Jika nilai probabilitas *cross-sectional*  $F > 0,05$  maka  $H_0$  diterima, model yang digunakan adalah *Common Effect Model*, dan uji selanjutnya adalah uji koefisien Lagrange.

#### 2.4.6 Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih model mana yang lebih baik digunakan dalam suatu penelitian, antara *model fixed-effect* dan *model random-effect* (Bawono dan Shina, 2018, p. 146). Hipotesis uji Hausman adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Random Effect Model*

$H_1$ : *Fixed Effect Model*

Hipotesis di atas mempunyai arti jika nilai probabilitas *Chi-square*  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak, fixed effect model digunakan sebagai model, dan uji Hausman digunakan sebagai pengujian. Sebaliknya jika nilai probabilitas *chi-kuadrat*  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, model yang digunakan adalah *model random effect* dan uji koefisien Lagrange.

#### 2.4.7 Uji Lagrange Multiplier

Uji pengganda Lagrange merupakan pengujian yang memilih salah satu model regresi data panel terbaik untuk digunakan antara model efek acak atau model efek umum ketika mengestimasi model data panel (Basuki dan Prawoto, 2017, hal. 277). Hipotesis uji koefisien Lagrange adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_1$ : *Random Effect Model*

Hipotesis diatas mempunyai arti jika nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka model random effect digunakan dalam penelitian ini. Jika, nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model*.

## 2.5 Asumsi Analisis Data

### 2.5.1 Analisis Regresi Berganda

Beberapa metode analisis regresi linier digunakan dalam penelitian ini. Metode ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap data yang dikumpulkan

untuk penelitian ini untuk mengetahui pengaruh positif atau negatif variabel independen yaitu *leverage*, likuiditas, *firm size* dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* sebagai variabel dependen.

### 2.5.2 Uji Statistik t

Penelitian ini menggunakan uji t-statistik untuk mengetahui signifikansi parsial pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Ajija, (2019, p. 34) berpendapat bahwa uji t-statistik menunjukkan kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Tingkat signifikansi penelitian ini adalah 5% dengan tingkat kepercayaan 95%. Jika hasil uji variabel  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima yaitu koefisien regresi dalam penelitian tidak signifikan dan variabel independen secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika hasil uji variabel  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak yang berarti koefisien regresi dalam penelitian ini signifikan dan variabel independen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.

### 2.5.3 Uji Statistik F

Dalam penelitian ini uji F-statistik digunakan untuk menguji kelayakan model regresi dan mengetahui pengaruh total variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghozal (2018, p. 98), uji F-statistik digunakan untuk menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mempunyai pengaruh terhadap variabel-variabel terkait (dependen). Jika nilai probabilitas statistik  $F > 0,05$  (dimana  $\alpha=5\%$ ), yang berarti model regresi yang digunakan tidak berlaku dan variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan nilai probabilitas dari F statistik  $< 0,05$  (di mana  $\alpha=5\%$ ), yang berarti model regresi yang digunakan dapat diterapkan dan variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

### 2.5.4 Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Penelitian ini menggunakan uji koefisien determinasi untuk menunjukkan sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan Ajija (2019, p. 34), pengujian ini digunakan untuk menjelaskan variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel bebas dengan kekuatan garis regresi. Empat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga uji koefisien yang dilakukan adalah uji koefisien determinasi (R-squared terkoreksi ( $R^2$ )). Hasil pengujian ini menunjukkan nilai antara nol dan satu, semakin rendah koefisien determinasi yang dilaporkan berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin menurun, begitu pula sebaliknya, semakin tinggi koefisien determinasi yang dilaporkan. Artinya, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen meningkat. Koefisien determinasi dihitung dengan mengkuadratkan koefisien korelasi (R).

## 3. HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

### 3.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang diteliti dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*, likuiditas, *firm size* dan *capital expenditure*. Variabel terikat yang digunakan adalah *cash holding*. Alat pengujian yang digunakan pada penelitian ini adalah *software Eviews* versi 13.

### 3.2 Hasil Uji Asumsi Analisis Data

#### 3.2.1. Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 5. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	Cash Holding	Leverage	Likuiditas	Firm Size	Capital Expenditure
Mean	0.068832	0.361023	3.497703	0.004303	29.48062
Median	0.047882	0.371117	2.100963	0.001157	29.65655
Maximum	0.289475	0.776549	65.25151	0.077985	31.74957
Minimum	6.65E-05	0.012520	0.256930	-0.054510	26.88127
Std. Dev.	0.068210	0.190524	7.502989	0.016490	1.291899
Skewness	1.183574	-0.020594	7.078725	0.905592	-0.286179
Kurtosis	3.771838	2.098033	56.84845	11.32281	2.008685
Jarque-Bera	21.69693	2.853346	10850.31	253.9232	4.586049
Probability	0.000019	0.240106	0.000000	0.000000	0.100961
Sum	5.781900	30.32596	293.8071	0.361491	2476.372
Sum Sq. Dev.	0.386162	3.012847	4672.472	0.022570	138.5272
Observations	84	84	84	84	84

Sumber : Olah Data Eviews 13

#### 3.2.2 Common Effect Model

**Tabel 6. Hasil Uji Common Effect Model**

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 09/12/23 Time: 19:05  
 Sample: 2019 2021  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 28  
 Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.509094	0.151471	-3.361009	0.0012
Capital Expenditure	0.019977	0.005225	3.823358	0.0003
Firm Size	0.853186	0.393137	2.170201	0.0330
Likuiditas	0.002816	0.000906	3.107010	0.0026
Leverage	-0.067951	0.036849	-1.844070	0.0689
R-squared	0.301566	Mean dependent var		0.068832
Adjusted R-squared	0.266202	S.D. dependent var		0.068210
S.E. of regression	0.058430	Akaike info criterion		-2.784305
Sum squared resid	0.269709	Schwarz criterion		-2.639613
Log likelihood	121.9408	Hannan-Quinn criter.		-2.726140
F-statistic	8.527535	Durbin-Watson stat		0.636533
Prob(F-statistic)	0.000009			

Sumber : Olah Data Eviews 13

### 3.2.3 Fixed Effect Model

**Tabel 7. Hasil Fixed Effect Model**

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 09/12/23 Time: 19:11  
 Sample: 2019 2021  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 28  
 Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.869994	1.642690	1.747131	0.0865
Capital Expenditure	-0.092771	0.055690	-1.665863	0.1018
Firm Size	-0.014874	0.327270	-0.045448	0.9639
Likuiditas	0.002881	0.000675	4.269432	0.0001
Leverage	-0.211126	0.094753	-2.228181	0.0302

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.865760	Mean dependent var	0.068832
Adjusted R-squared	0.785732	S.D. dependent var	0.068210
S.E. of regression	0.031574	Akaike info criterion	-3.790659
Sum squared resid	0.051838	Schwarz criterion	-2.864633
Log likelihood	191.2077	Hannan-Quinn criter.	-3.418404
F-statistic	10.81825	Durbin-Watson stat	2.745644
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Olah Data Eviews 13

### 3.2.4 Uji Chow

**Tabel 8. Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
 Equation: Untitled  
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.094423	(27,52)	0.0000
Cross-section Chi-square	138.533729	27	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:  
 Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 09/12/23 Time: 19:19  
 Sample: 2019 2021  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 28  
 Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.509094	0.151471	-3.361009	0.0012
Capital Expenditure	0.019977	0.005225	3.823358	0.0003

Firm Size	0.853186	0.393137	2.170201	0.0330
Likuiditas	0.002816	0.000906	3.107010	0.0026
Leverage	-0.067951	0.036849	-1.844070	0.0689
R-squared	0.301566	Mean dependent var		0.068832
Adjusted R-squared	0.266202	S.D. dependent var		0.068210
S.E. of regression	0.058430	Akaike info criterion		-2.784305
Sum squared resid	0.269709	Schwarz criterion		-2.639613
Log likelihood	121.9408	Hannan-Quinn criter.		-2.726140
F-statistic	8.527535	Durbin-Watson stat		0.636533
Prob(F-statistic)	0.000009			

Sumber : Olah Data Eviews 13

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *F cross-sectional* pada uji *Chow* sebesar 0,00009, dimana nilai tersebut adalah  $< 0,05$  sehingga dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Artinya model terbaik yang terpilih pada uji *Chow* adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Jika model *Fixed Effect* yang dipilih pada uji *Chow* maka peneliti harus melakukan uji lain yaitu uji Hausman. Tujuan dari uji Hausman adalah untuk mengetahui kondisi terbaik dari *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, maka sebelum melakukan pengujian peneliti melakukan pengujian terhadap *Random Effect Model*.

### 3.2.5 Random Effect Model

Tabel 9. Hasil Uji Random Effect Model

Dependent Variable: Y  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 09/12/23 Time: 19:29  
Sample: 2019 2021  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 28  
Total panel (balanced) observations: 84  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.514221	0.234488	-2.192953	0.0313
Capital Expenditure	0.020623	0.008064	2.557350	0.0125
Firm Size	0.205922	0.303094	0.679399	0.4989
Likuiditas	0.003121	0.000613	5.090304	0.0000
Leverage	-0.101692	0.049973	-2.034943	0.0452
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.050446	0.7185
Idiosyncratic random			0.031574	0.2815
Weighted Statistics				
R-squared	0.348445	Mean dependent var		0.023392
Adjusted R-squared	0.315455	S.D. dependent var		0.039339
S.E. of regression	0.032548	Sum squared resid		0.083690
F-statistic	10.56209	Durbin-Watson stat		1.775221
Prob(F-statistic)	0.000001			

## Unweighted Statistics

R-squared	0.267284	Mean dependent var	0.068832
Sum squared resid	0.282947	Durbin-Watson stat	0.525077

Sumber : Olah Data Eviews 13

### 3.2.6 Uji Hausman

**Tabel 10. Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.951358	4	0.0623

Sumber : Olah Data Eviews 13

Dari hasil pengolahan data pada Tabel 10 terlihat probabilitas *random cross section* menunjukkan nilai sebesar 0,0623 dimana nilai tersebut adalah  $> 0,05$ , maka H1 ditolak dan H0 diterima. Berdasarkan pengujian di atas dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih adalah model *Random Effect*. Dengan terpilihnya model efek acak pada pengujian ini, maka perlu dilanjutkan dengan uji *koefisien Lagrange*.

### 3.2.7 Uji Lagrange Multiplier

**Tabel 11. Hasil Uji Lagrange Multiplier**

Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	33.90109 (0.0000)	1.046563 (0.3063)	34.94765 (0.0000)
Honda	5.822464 (0.0000)	-1.023017 (0.8469)	3.393722 (0.0003)
King-Wu	5.822464 (0.0000)	-1.023017 (0.8469)	0.541944 (0.2939)
Standardized Honda	6.345335 (0.0000)	-0.755520 (0.7750)	-0.201501 (0.5798)
Standardized King-Wu	6.345335 (0.0000)	-0.755520 (0.7750)	-1.691078 (0.9546)
Gourieroux, et al.	--	--	33.90109 (0.0000)

Sumber : Olah Data Eviews 13

Nilai probabilitas  $0,0000 < 0,05$  (Breusch-Pagan), maka penelitian ini menggunakan model random effect.

### 3.2.8 Uji Multikolinearitas

Koefisien korelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,8. Artinya jika nilai koefisien korelasi hasil uji multikolinearitas adalah  $< 0,8$ , maka variabel independen yang digunakan tidak mempunyai masalah multikolinearitas antar variabel independen lainnya. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai koefisien korelasi *leverage*, likuiditas, firm size, *capital expenditure*,  $< 0,8$  sehingga variabel independen tersebut tidak mempunyai masalah multikolinearitas antar variabel independen lainnya. Hasil pengolahan data dengan uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 11 berikut ini:

**Tabel 12. Hasil Uji Multikolinearitas**

	Leverage	Likuiditas	Firm Size	Capital Expenditure
Leverage	1.000000	-0.325909	-0.045930	0.276595
Likuiditas	-0.325909	1.000000	-0.014093	-0.149473
Firm Size	-0.045930	-0.014093	1.000000	0.118750
Capital Expenditure	0.276595	-0.149473	0.118750	1.000000

Sumber : Olah Data Eviews 13

### 3.3 Hasil Uji Asumsi Analisis Linear Berganda

#### 3.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan analisis regresi linier berganda untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CH = -0.514221 - 0,101692 \text{ LEV} + 0,003121 \text{ LIQ} + 0,205922 \text{ SIZE} + 0,020623 \text{ CAPEX} + e$$

#### 3.3.2 Koefisien Determinasi Berganda

Berdasarkan Tabel 8, Adjusted R-square menunjukkan nilai sebesar 0,315455 atau setara dengan 31,5455%. Nilai ini lebih mendekati nol dibandingkan satu. Disimpulkan bahwa variabel *leverage*, likuiditas, firm size, *capital expenditure*, hanya dapat menjelaskan 31,5455% informasi terkait *cash holding*, sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel independen selain variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 3.3.3 Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan Tabel 9, kolom Prob (F-statistic) menunjukkan angka sebesar 0,000001. Nilai tersebut kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian ini menunjukkan H0 diterima dan Ha ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan adalah valid dan variabel independen *leverage* (LEV), likuiditas (LIQ), *firm size* (SIZE) dan *capital expenditure* (CAPEX) secara simultan mempengaruhi variabel dependen penelitian ini yaitu *cash holding* (CH).

#### 3.3.4 Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan Tabel 9 dari kolom prob. dan *coefficient* diperoleh hasil untuk uji t sebagai berikut :

**Variabel pertama** yaitu *leverage* (LEV) sebesar 0,0452. Nilai ini adalah  $< 0.05$  yang berarti variabel independen *leverage* (LEV) berpengaruh terhadap *cash holding*, dengan nilai koefisien sebesar -0.101692 menunjukkan hasil negatif maka H1 diterima yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan

Selcuk dan Yilmaz (2017) dan Amalia dkk. (2018) dan juga konsisten dengan penelitian Aftab dan Akhter (2018) serta Saputri dan Kuswardono (2019) yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap cash holdings. Namun hal ini bertentangan dengan pandangan Suherman (2017) dan Chireka dan Fakoya (2017) yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap cash holdings

**Variabel kedua** dalam penelitian ini adalah likuiditas (LIQ). Nilai likuid variabel independen ini sebesar 0,0000. Nilai ini adalah  $< 0,05$  yang artinya variabel independen likuiditas berpengaruh terhadap saldo kas dan dengan nilai koefisien sebesar 0,003121 menunjukkan hasil yang positif. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap simpanan tunai. Jadi dapat disimpulkan H2 diterima dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Elnathan dan Susanto (2020) yang menyatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan kas. Namun hal ini tidak sejalan dengan Suherman (2017) dan Arthar dkk. (2020), dimana penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *cash holding*.

**Variabel ketiga** dalam penelitian ini adalah *firm size* (SIZE). Nilai variabel independen *firm size* ini sebesar 0,4989. Nilai ini adalah  $> 0,05$  yang artinya variabel independen *firm size* tidak berpengaruh terhadap cadangan kas dengan nilai koefisien sebesar 0,205922 yang menunjukkan hasil positif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ali, Fildzah Sabrina (2023), Margaretha dan Dewi (2020), Davidson dan Rasyidi (2020), Endri dkk. (2020) yang berpendapat bahwa *firm size* tidak berpengaruh negatif terhadap kepemilikan kas. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Monica dkk. (2019), Heryanto dan Dewi (2022), Chireka dan Fakoya (2017), Chandra dan Dewi (2021), Zulyani dan Hardiyanto (2019), Sitorus dkk. (2020), Thu dan Khuong (2018) dan Yudaruddin (2019), yang menemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

**Variabel keempat** dalam penelitian ini adalah *capital expenditure* atau nilai probabilitas. Investasi adalah 0,0125 jika nilainya adalah  $< 0,05$  yang berarti variabel bebas *capital expenditure* berpengaruh terhadap konsentrasi uang dengan nilai koefisien sebesar 0,020623 yang menunjukkan hasil positif. Artinya *capital expenditure* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* atau H4 ditolak dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Aftab dan Akhter (2018) dan Setiawat dkk. (2020) yang menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun hal ini tidak sejalan dengan Amalia dkk. (2018) mengungkapkan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, dan menurut hasil penelitian Setiawan dan Rachmansyah (2017) dan Tayem (2017) *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

### 3.4 Pembahasan

#### 3.4.1 Pengaruh Leverage Terhadap Cash Holding

Hipotesis H1 yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Setelah dilakukan pengujian diperoleh hasil bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings* dengan nilai koefisien sebesar -0.101692 dan nilai probabilitas sebesar 0.0452 yang menunjukkan bahwa *financial leverage* mempunyai hubungan dengan *cash holdings*, sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* mempunyai hubungan dengan *cash holdings*, artinya H1 diterima. Penelitian ini tidak konsisten dengan teori keagenan, dimana perusahaan dengan *leverage* tinggi biasanya tidak memiliki uang tunai karena peran pengendalian utang. Namun hasil tersebut konsisten dengan teori *leverage* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage*

tinggi memerlukan kas dalam jumlah besar dari perusahaan untuk menghindari potensi kesulitan keuangan. Dalam suatu usaha yang pembeliannya biasanya dilakukan secara kredit, maka utang usaha yang timbul merupakan kewajiban yang harus dipenuhi. Perusahaan harus membayar utang-utangnya sedemikian rupa agar tetap menjadi kepercayaan pemasoknya dan tidak mengalami kebangkrutan, yang berarti perusahaan harus mempunyai cadangan kas yang cukup agar pada saat jatuh tempo pembayaran perusahaan dapat membayarkan hutangnya sesuai dengan ketentuan yang sudah disepakati.

### 3.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Cash Holding*

Hipotesis H2 yang diajukan dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil pengolahan data menunjukkan nilai koefisien variabel likuiditas sebesar 0,003121 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai koefisien likuiditas bernilai positif dan angka probabilitas kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Dengan demikian hipotesis yang diberikan (H2) diterima. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang baik mempunyai jumlah kas yang besar sebagai sumber dana internal. Semakin meningkat likuiditas perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan mengumpulkan uang atau melakukan pembayaran. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi hendaknya menjaga keseimbangan dengan cadangan kas yang tinggi sehingga apabila aset likuid tidak mencukupi untuk menutupi seluruh kewajiban jangka pendek, maka sumber daya keuangan perusahaan dapat digunakan untuk menutupi kekurangan tersebut.

### 3.4.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Cash Holding*

Hipotesis H3 dalam penelitian ini adalah *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian investasi menunjukkan koefisien sebesar 0,205922 dan probabilitas sebesar 0,4989. Nilai koefisien menunjukkan angka positif dan angka probabilitas lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap posisi kas. Berdasarkan hasil di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang ditentukan H3 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa wajar jika semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula saldo kas perusahaan, namun realisasinya tidak seperti yang disebutkan di atas. Perusahaan besar tidak menjamin kinerja keuangan perusahaannya baik, sehingga tidak ada jaminan perusahaan besar sangat likuid.

### 3.4.4 Pengaruh *Capital Expenditure* Terhadap *Cash Holding*

Hipotesis H4 yang diajukan dalam penelitian ini adalah *capital expenditure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian investasi menunjukkan koefisien sebesar 0,020623 dan probabilitas sebesar 0,0125. Nilai koefisiennya merupakan angka positif dan angka probabilitasnya kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang ditentukan H4 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi yang besar berarti perusahaan menggunakan investasi sedemikian rupa sehingga uang perusahaan terutama digunakan untuk investasi, yang berarti semakin tinggi atau rendahnya tingkat investasi mempengaruhi tindakan manajemen. uang tunai atau uang tunai. Namun seringkali ditemukan bahwa investasi tidak mempengaruhi posisi keuangan, hal ini mungkin disebabkan oleh fakta bahwa pendanaan atau pinjaman eksternal dapat digunakan untuk investasi perusahaan. Investasi tidak berasal dari dana internal, melainkan dari dana pinjaman.

## 4. KESIMPULAN DAN SARAN

### 4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan diatas, penelitian ini disimpulkan sebagai berikut:

1. Hipotesis H1 adalah *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil yang diperoleh dari hipotesis 1 diterima, artinya dalam bisnis yang pembeliannya biasanya dilakukan secara kredit dan utang dagang yang ditimbulkannya adalah utang yang harus dibayarkan. Perusahaan harus membayar hutangnya demi menjaga kepercayaan pemasoknya dan tidak dibangkrutkan. Perusahaan harus mempunyai sumber keuangan yang cukup untuk dapat melakukan pembayaran perusahaan sesuai dengan tanggal pembayaran. Hasil ini sejalan dengan Selcuk dan Yilmaz (2017) dan Amalia dkk. (2018) dan Aftab dan Akhter (2018) serta Saputri dan Kuswardono (2019) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kas. Namun berbeda dengan Suherman (2017) dan Chireka dan Fakoya (2017) yang menyatakan penguatan tidak berpengaruh.
2. Hipotesis H2 Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan kas. Hasil yang diperoleh dengan hipotesis 2 diterima yang berarti perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mempunyai jumlah uang yang besar sebagai sumber dana internal. Semakin meningkat likuiditas perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan untuk membiayai atau melakukan pembayaran. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi harus menyeimbangkan cadangan kas yang tinggi sehingga apabila aset likuid tidak cukup untuk menutupi seluruh kewajiban jangka pendek, maka aset kas perusahaan dapat digunakan untuk menutupi kekurangan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan pecking order theory dan penelitian Elnathan dan Susanto (2020) yang mana hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Namun hal ini tidak sejalan dengan Suherman (2017) dan Arthar dkk. (2020), dimana penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *cash holding*.
3. Hipotesis H3 yaitu *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil yang diperoleh dari Hipotesis 3 ditolak yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka persediaan kas perusahaan juga semakin besar, namun realisasinya tidak memenuhi pernyataan di atas. Perusahaan besar tidak menjamin kinerja keuangan perusahaannya baik, sehingga tidak ada jaminan perusahaan besar sangat likuid. Hasil penelitian ini sejalan dengan Margaretha dan Dewi (2020), Davidson dan Rasyidi (2020), Endri dkk. (2020) yang berpendapat bahwa *firm size* tidak berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Ali, Fildzah Sabrina (2023), Monica dkk. (2019), Heryanto dan Dewi (2022), Chireka dan Fakoya (2017), Chandra dan Dewi (2021), Zulyani dan Hardiyanto (2019), Sitorus dkk. (2020), Thu dan Khuong (2018) dan Yudaruddin (2019) yang menemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh positif terhadap *cash holding*.
4. Hipotesis H4 *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil yang diperoleh dari Hipotesis 4 ditolak yang berarti perusahaan mengeluarkan investasi yang sebagian besar menggunakan dana internal untuk investasi. Semakin tinggi atau rendahnya tingkat investasi mempengaruhi efisiensi manajemen dalam kepemilikan *cash holding*. Hal ini bisa terjadi jika investasi Perusahaan didanai dari bukan dari dana internal Perusahaan (pinjaman eksternal) yang akan menimbulkan beban baru, seperti beban bunga, beban administrasi dll. Hasil penelitian ini sejalan dengan Aftab dan Akhteri (2018) dan Setiawati dkk. (2020) yang menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun hal ini tidak sejalan dengan

Amalia dkk. (2018) menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, dan menurut hasil penelitian Setiawa dan Rachmansyah (2017) dan Tayem (2017) *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

#### 4.2 Keterbatasan

Setiap penelitian tidak lepas dari keterbatasan, penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu: Penelitian yang dilakukan dibatasi pada empat variabel independen yaitu. hutang, likuiditas, ukuran perusahaan dan investasi modal. Sampel yang digunakan dalam penelitian diambil dari populasi Perusahaan sector real estat dan periode tahun yang diteliti dalam penelitian hanya digunakan 3 tahun, yaitu 2019, 2020 dan 2021. Apalagi tahun 2020-2021 sector real estate tidak terluput dari hantaman pandemi covid 19 yang membuat kacau keadaan ekonomi dan bisnis.

#### 4.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan dan hasil penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran kepada peneliti selanjutnya, yaitu: Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen penelitian, memperluas sektor penelitian pada sektor lainnya, menambah jumlah periode penelitian tahunan (sebelum masa pandemi, saat terjadi pandemi dan setelah pandemi berlalu)

#### 4.4 Implikasi Penelitian

Perusahaan dengan *leverage* keuangan yang tinggi memerlukan dana cadangan yang cukup untuk menghindari kesulitan keuangan agar operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Untuk memenuhi kebutuhan keuangan jangka pendek, perusahaan membutuhkan likuiditas yang sangat baik, yaitu dana cadangan yang mencukupi. Semakin besar perusahaannya, semakin besar transaksi yang terjadi, Di sini perlu digunakan dana cadangan untuk menutupi kebutuhan keuangan agar operasional perusahaan tidak terganggu. Dalam *capital expenditure*, dana internal harus digunakan dalam investasi tersebut, agar tidak menimbulkan beban tambahan. Jika pembiayaan eksternal digunakan untuk investasi, maka solvabilitas perusahaan akan menurun karena harus membayar bunga atau biaya lainnya.

### 5. REFERENSI

- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The determinants of cash holdings around different regions of the world. *Business and Economic Review*, 10(2), 151-181.
- Ajija, S.S. (2019). *Cara Cerdas Menguasai Eviews (Voll)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Akben-Selcuk, E., & Altioek-Yilmaz, A. (2017). Determinants of corporate cash holdings: Firm level evidence from emerging markets. *Global Business Strategies In Crisis: Strategic Thinking And Development*, 417-428.
- Ali, Fildzah Sabrina (2023) *Pengaruh Cash Conversion Cycle, Firm Size, Tax Avoidance, Working Capital, dan Board Size terhadap Cash Holding*. Bachelor Thesis thesis, Universitas Multimedia Nusantara.
- Ali, I., Soomro, R. B., Brohi, M. A., & Soomro, M. N. (2021). Determinants of Cash Holding: Evidence From The Non-Bank Financial Sector Of Pakistan. *International Journal of Advanced Research in Engineering and Technology (IJARET)*, 12 (4), 252-269.

- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, F., & Purba, M. I. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage Dan Firm Size Terhadap Cash Holding Perusahaan Properti Dan Real Estate. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 322-329.
- Al-Najjar, B., & Belghitar, Y. (2011). Corporate cash holdings and dividend payments: Evidence from simultaneous analysis. *Managerial and decision Economics*, 32(4), 231-241.
- Alwi, A., & Santioso, L. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 21-30.
- Amalia, C. I., Arfan, M., & Saputra, M. (2018). The Effect of Financial Leverage and Capital Expenditure to Cash Holding of Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(5), 311-318.
- Adhana, R. W., & Ardini, L. (2019). Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pengaruh Rasio Keuangan Dan Winner/Loser Stock Terhadap Perataan Laba. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(2).
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Shabri, M., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of cash holding of listed manufacturing companies in the Indonesian stock exchange. *DLSU Business and Economics Review*, 26(2), 1-12.
- Shar, A. K., Mirani, I. A., & Gilal, R. G. (2020). Determinants of Cash Holdings of Subsidiaries of Multi-National Corporations (MNCs) Operating in Pakistan. *International Journal of Advanced Research in Engineering and Technology (IJARET)*, 11(12), 2122-2138.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Bawono Dan Shina. (2018). *Ekonomi Terapan*. Salatiga: IAIN.
- Bougoff, M & Korichi, K..(2021), Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Algeria. *Journal of the New Economy*, 12 (2), 436-452
- Chandra, C. V., & Dewi, S.P. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 550-558.
- 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.
- Christina, C., Sugiarto, E. D., & Indrajati, W. M. F. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1096-1103.
- Darmawan, K., & Nugroho, V. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Leverage, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 564-580.
- Davidson, D & Rasyid, R. (2020). The Influence Of Profitability, Liquidity, Firm Size, And Leverage On Cash Holding. *Advances In Social Science, Education, And Humanities Research*, 478, 405-409.
- Donaldson, G. (1961). Corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity. *Harvard Business Review*

- Elnathan, Z. L., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 40-49.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International journal of economics and finance*, 4(1), 70-79.
- Hanafi, Mamduh. M., Halim, Abdul. 2016. Analisis Laporan Keuangan Edisi Ke5. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanaputra, I., & Nugroho, V. (2021). Cash Holding: Leverage, Liquidity, Net Working Capital, Capital Expenditure, And Profitability. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 119-128.
- Hengsaputri, J. A., & Bangun, N. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital Dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1343-1352.
- Heryanto, A. N., & Dewi, S. P. (2022). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(2), 609-618
- Irwanto, S. S., & Agustina, E. J. W. A. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 9(2), 2622-6421.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Kasmir. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Linggo, G., & Viriany, H. W. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2019. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 336-346.
- Margaretha, I., & Dewi, S. P. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 1-9.
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *The Quarterly journal of economics*, 80(3), 413-435.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 433-443.
- Monica, L., Susanti, M., & Dewi, S. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 827-834.
- Myers, S. C. (1977). Determinants Of Corporate Borrowing. *Journal Of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S. C. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Putri, W. A., Prihatni, R., & Murdayanti, Y. (2020). Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Siklus Konversi Kas, Pengeluaran Modal, dan Kepemilikan Institusional terhadap Cash Holding. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 1(1), 51-65.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI)*, 2(2), 91-104.

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan Keahlian Edisi 6 Buku 2*. Jakarta Selatan: Salemba Empat
- Setiawan, R., & Rachmansyah, A. B. (2019). Determinan Cash Holding Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Arthavidya: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 21(1), 95-115.
- Setiawati, D., Lastiningsih, N., & Samin, S. (2020, January). Determinasi Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. In *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi I*.
- Setiawan, R., & Rachmansyah, A. B. (2019). Determinan Cash Holding Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Arthavidya: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 21(1), 95-115.
- Sitorus, M. I. P., Simbolon, I. P., & Hajanirina, A. (2020). The Determinants of Corporate Cash Holding in Indonesia: Manufacturing Company. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 4(2), 120-130.
- Sudarmi, E., Dan Nur, T. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holdings* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *ESENSI*, 21(1), 14-33.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Suherman, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- Suwaidan, M. S. (2022). Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from an Emerging Market. *Montenegrin Journal of Economics*, 18(3), 109-119.
- Tayem, G. (2017). The determinants of corporate cash holdings: The case of a small emerging market. *International Journal of Financial Research*, 8(1), 143-154.
- Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holdings of The Energy Enterprises Listed On Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(5), 29-34
- Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr, J. M. (2012). Prinsip-prinsip manajemen keuangan (Edisi 13, Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Dan Dividend Payout Terhadap Cash Holding. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1259-1274.
- Yudaruddin, R. (2019). Determinants Of Corporate Cash Holdings: Evidence of The Mining Sector In Indonesia. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 8(10), 1523-1526.
- Zulyani, Z & Hardiyanto, H. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Pelayaran Di Indonesia. *Jurnal Inovasi Bisnis*, 7(1), 8-14.