

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CASH HOLDING* SEBAGAI VARIABEL DEPENDEN PADA SEKTOR PERINDUSTRIAN

Catherine Oktovella Henlindra dan Linda Santioso

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Catherine.125190172@stu.untar.ac.id

Abstract:

The main objective of this study is to analyze the effect of leverage, firm size, net working capital, and growth opportunity on cash holding in industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019–2021. This study uses a purposive sampling technique with the number of companies obtained as many as 38 companies that are included in the purposive sampling criteria. The data used are secondary data from the company's annual report obtained through the Indonesia Stock Exchange website and the company's official website. Data processing uses the E-Views 12 application program with a quantitative method. The results of this study indicate that the independent variables leverage, firm size, & growth opportunity have no effect on the dependent variable cash holding, and net working capital has a positive effect on cash holding.

Keywords: *Leverage, Firm Size, Cash Holding.*

Abstrak:

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh leverage, ukuran perusahaan, net working capital, dan growth opportunity terhadap cash holding pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2021. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan jumlah perusahaan yang diperoleh sebanyak 38 perusahaan yang termasuk ke dalam kriteria purposive sampling. Data yang dipakai merupakan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan yang resmi. Pengolahan data menggunakan program aplikasi E-Views 12 dengan metode kuantitatif. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *independent leverage, firm size, & growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen cash holding, dan net working capital memiliki pengaruh positif terhadap cash holding.

Kata kunci : *Leverage, Ukuran Perusahaan, Cash Holding.*

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi yang pesat serta persaingan bisnis global menuntut perusahaan untuk mampu bersaing dengan perusahaan baru dan beradaptasi terhadap perubahan zaman. Sektor perindustrian mengalami pertumbuhan yang sangat positif dan pesat, yang tercermin dari peningkatan pendapatan perusahaan-perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor ini menjadi salah satu yang paling menonjol di antara perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Agar para pelaku bisnis dapat mempertahankan keberlangsungan usaha di masa depan, mereka perlu terus mengembangkan bisnis di tengah persaingan yang semakin ketat. Namun, sebuah perusahaan tidak dapat menggunakan seluruh dana yang dimilikinya untuk pengembangan bisnis, karena terdapat beberapa faktor yang harus dipertimbangkan. Salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi kinerja operasional perusahaan adalah arus kas.

Menurut Saputri dan Kuswardono (2019), mengatakan bahwa kas merupakan aset yang paling likuid, sehingga harus dimiliki untuk memenuhi kebutuhan operasional bisnis. Ada banyak keuntungan dan kerugian memiliki uang dalam jumlah besar. Manfaat dari usaha yang mempunyai kas dalam nominal besar adalah dapat memenuhi kebutuhan kas perusahaan yang tidak terduga dan diperlukan kontribusi dalam membantu kelangsungan kegiatan perusahaan, namun memiliki kas yang tersedia dalam jumlah besar juga dapat menimbulkan kerugian bagi usaha seperti kerugian usaha dalam peluang menghasilkan pendapatan untuk bisnis karena kas yang tidak terpakai atau teranggurkan (*idle fund*). Memiliki uang tunai merupakan salah satu hal penting bagi perusahaan karena tanpanya tidak ada operasional bisnis yang dapat berjalan dengan baik.

Menurut Gill dan Shah (2012 dalam Saputri & Kuswardono, 2019), kas mempunyai definisi yaitu kas yang tersedia bagi suatu perusahaan yang diinvestasikan dalam bentuk aset berwujud serta perusahaan dapat mendistribusikannya kepada investor. Variabel *cash Holding* juga merupakan kas yang dimiliki oleh perusahaan sekaligus merupakan aset penting perusahaan. Kepemilikan uang tunai ini mungkin termasuk uang tunai, *cash* di bank, atau surat berharga. Setiap perusahaan mempunyai kebijakannya sendiri yang berbeda untuk mengelola dan memelihara cadangan kas. Hal ini karena kondisi dan karakteristik masing-masing perusahaan berbeda, dan motif serta cara pengendalian kas yang berbeda. Kas akan menjadi sangat penting ketika suatu perusahaan dalam kesulitan untuk mendapatkan pendanaan dari luar, maka dari itu dengan menempatkan suatu perusahaan dalam kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menangani dan mempertahankan kas dalam jumlah yang optimal agar dapat bersaing dengan perusahaan lain (Aristi, Khalida & Azmi, 2021). Perusahaan melihat suatu kas dalam bentuk aset yang akan digunakan untuk hal yang bermanfaat ketika terdapatnya peluang dikemudian hari. Perusahaan biasanya menggunakan dana ini bagi investasi yang baik, dalam investasi yang berbentuk fisik maupun finansial. Contoh kasus terkait *cash holding* yaitu perusahaan Grup Femina yang melaporkan kas *negative* pada tahun karena lemahnya dalam mengelola *cash holding*, sehingga suatu perusahaan dituntut harus tetap membayar kewajibannya yaitu THR karyawan secara mencicil atau cicilan (sumber: <https://www.cnnindonesia.com/>, 18 juni 2018).

Kajian Teori

Trade Off Theory. *Trade Off Theory* diperkenalkan pertama kali pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller, teori ini mengatakan bahwa gagasan tentang seberapa tinggi tingkat utang yang dialami perusahaan dan seberapa tinggi ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk menyeimbangkan biaya dan manfaat. Teori ini menyatakan bahwa ketika sebuah perusahaan *over-leveraged* atau *under-leveraged*, yang akan memiliki

rasio *leverage* yang optimal dan mencoba untuk menyesuaikan *leverage* yang sebenarnya ke titik optimal. Dalam kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya kepada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang. Menurut Miller dan Orr (1966), mengatakan bahwa suatu perusahaan menentukan besarnya *cash holding* yang baik harus dari membandingkan antara manfaat dengan pengeluaran pada *cash holding*. *Trade-off theory* mengevaluasi besarnya *cash holding* pada tingkat yang baik dengan mempertimbangkan pembiayaan atau dana yang disebabkan oleh pemegang kas yang mempertimbangkan keuntungan yang akan diberikan kepada perusahaan.

Pecking Order Theory. *Pecking order theory* menurut Myers dan Majluf (1984), menjelaskan ketika meminimalkan pengeluaran *assymetric information* dan sumber pembiayaan diluar itu, suatu perusahaan harus lebih awal membayar investasi mereka menggunakan pendapatan yang ditahan, lalu hutang yang terjaga maupun hutang yang memiliki risiko, serta yang terakhir dapat menggunakan modal sendiri. Teori ini menjelaskan tentang tidak ada ketinggian *cash holding* yang baik untuk suatu perusahaan, situasi yang tidak mendukung menurut pemahaman *trade-off theory* dimana memiliki artian bahwa terdapat tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal. *Assymetric information* merupakan situasi dimana satu antara pihak mempunyai informasi yang lebih baik dari pihak-pihak lain. Dalam situasi ini, bagian manajemen harus lebih banyak mendapatkan informasi perusahaan daripada pemegang saham. Perusahaan dapat membayarkan biaya lebih besar apabila perusahaan mampu mengeluarkan saham yang terbaru yang berkaitan dengan *Assymetric information*, sehingga pendanaan internal akan lebih dipilih oleh perusahaan dibandingkan pendanaan eksternal ketika melakukan investasi disuatu perusahaan.

Cash Holding. Menurut Wulandari dan Setiawan (2019), mengatakan bahwa *cash holding* merupakan sejumlah kas dan setara kas yang dengan mudah di konversikan ke dalam wujud uang tunai pada perusahaan yang dimilikinya. Menurut Gill dan Shah (2012), mengatakan bahwa *cash holding* adalah kas perusahaan yang dimiliki perusahaan dan kas yang dapat dengan mudah diinvestasikan kedalam wujud aset serta siap jika didistribusikan ke pihak investor. Penelitian senada juga dijelaskan oleh Ogundipe dkk. (2012 dalam Suherman, 2017), mengatakan bahwa *cash holding* juga salah satu kas yang tersedia di dalam perusahaan serta disediakan dalam investasi bagi aset fisik dan juga diberikan ke pihak investor. Menurut Elnathan dan Susanto (2020), berpendapat bahwa kas yang disimpan oleh perusahaan biasa disebut sebagai *cash holding*. *Cash holding* digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional didalam perusahaan dan mampu melakukan investasi dalam bentuk aset wujud maupun pendanaan. Setiap bagian perusahaan diharuskan untuk mempunyai kemampuan dalam menentukan jumlah kas yang akan dimiliki berdasarkan kegiatan suatu perusahaan. Besarnya kas yang dikeluarkan harus sesuai, tidak dapat terlalu besar dan tidak terlalu kecil.

Leverage. Menurut Weston dan Copeland (1999), menyatakan bahwa *leverage* adalah rasio yang menjelaskan seberapa jauh tingkat perusahaan bergantung kepada kreditur dalam pembiayaan aset perusahaan. Menurut Saputri dan Kuswardono (2019), mengatakan bahwa *leverage* ialah rasio dalam keuangan dengan membagi total hutang pada total aktiva suatu perusahaan. Perusahaan cenderung mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi ketika melakukan pendanaan aset miliknya dengan menggunakan hutang

perusahaan. Dalam menghitung rasio *leverage*, resiko tak tertagihnya suatu hutang dapat terlihat, maka dari itu data tentang *leverage* didalam perusahaan sangat penting bagi pihak investor maupun kreditur. Menurut Darmawan dan Nugroho (2021), menjelaskan bahwa *leverage* merupakan kemampuan perusahaan menggunakan hutangnya untuk mendanai kebutuhan operasional pada sebuah perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi juga hutang yang digunakan perusahaan tersebut yang bertujuan untuk membiayai kegiatan perusahaannya, sehingga perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi biasanya kurang diminati oleh pihak investor karena lebih meningkatkan resiko tidak terbayarnya hutang yang dapat mengakibatkan terjadinya kebangkrutan.

Firm Size. *Firm Size* Menurut Ferri dan Jones (1979), mengatakan bahwa *firm size* merupakan skala yang dapat dikelompokkan besar kecil suatu perusahaan berdasarkan berbagai rumus, antara lain penjualan, total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang mengandung korelasi tinggi. Menurut Darmawan dan Nugroho (2021), mengatakan bahwa *firm size* adalah suatu gambaran yang memperlihatkan tingkat besarnya suatu perusahaan, jika semakin besar suatu perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut semakin kuat dan meningkatkan ketertarikan bagi pihak investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Net Working Capital. *Net working capital* yang sering disebut modal kerja bersih ialah suatu kewajiban serta aset lancar yang perusahaan miliki dan juga dapat dijadikan modal kerja yang positif ketika aset lancar lebih tinggi dibandingkan kewajiban lancar (Sari & Hastuti, 2020). *Net working capital* juga bagian aktiva lancar yang dipergunakan dalam membiayai kebutuhan suatu perusahaan tanpa merugikan kewajibannya. Menurut Najema dan Asma (2019), berpendapat bahwa *net working capital* memiliki artian modal kerja bersih, yaitu bagian dari investasi suatu aset lancar yang biasa sering digunakan dalam mengelola operasi dalam kegiatan suatu perusahaan. Menurut Sari dan Hastuti (2020), menyatakan bahwa *net working capital* dapat mengganti *cash holding* suatu perusahaan, karena *net working capital* sangat mudah diubah ke dalam kas ketika suatu perusahaan mengalami keadaan yang tidak terduga.

Growth Opportunity. *Growth opportunity* adalah besarnya peluang pertumbuhan didalam perusahaan yang membuat suatu perusahaan diharuskan mendapatkan pendapatan yang lebih dengan baik dengan usaha yang *profitable* (Saputri & Kuswardono, 2019). Menurut Maxentia dkk. (2022), menyatakan bahwa *growth opportunity* merupakan suatu rasio yang menjaga posisi perusahaannya di tengah pertumbuhan ekonomi serta persaingan di dalam suatu industri tersebut. Tingkat *growth opportunity* yang berbeda dimiliki setiap perusahaan, maka diperlukan keputusan dalam menghadapi *growth opportunity* perusahaannya oleh pihak manajer perusahaan. Menurut Maxentia dkk. (2022), mengatakan juga bahwa *growth opportunity* adalah kesempatan bertumbuh bagi perusahaan di masa depan. *Growth opportunity* merupakan rasio dimana berguna untuk mengukur kegiatan operasi dan didalam pertumbuhan ekonomi yang secara mengglobal untuk mengetahui seberapa besar kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mempertahankan keadaannya. (Alicia dkk., 2020).

Kaitan Antar Variabel

Leverage Terhadap Cash Holding. Menurut Angelia dan Dwimulyani (2019), mengatakan bahwa *leverage* ketika terdapat dalam suatu perusahaan dapat mempunyai pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan, jumlah kas yang ditahan perusahaan juga akan berpengaruh, jika perusahaan membayar hutangnya. Dalam mempergunakan *leverage*, tidak hanya mendapatkan keuntungan yang didapat perusahaan tetapi juga perusahaan dapat mengalami kerugian, karena *leverage* diartikan perusahaan sebagai beban yang mempunyai risiko kepada pemegang saham yang dapat mempengaruhi *return* saham. Masalah *leverage* akan selalu menjadi pertimbangan di dalam suatu perusahaan, termasuk ketika perusahaan diharuskan melakukan penanggungan pada berbagai pembiayaan. *Leverage* yang besar umumnya cenderung akan melakukan penahanan kas lebih banyak disuatu perusahaan untuk membiayai kebutuhannya dan membayar hutang yang ada. Argumen ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sitorus, Simbolon, dan Hajanirina (2020), yang menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. *Pecking order theory* mengatakan bahwa tingkat *cash holding* berkurang ketika kebutuhan investasi melebihi laba ditahan dan meningkat ketika kebutuhan investasi kurang dari laba ditahan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Davison dan Rasyid (2020), menunjukkan hasil yang berbeda bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

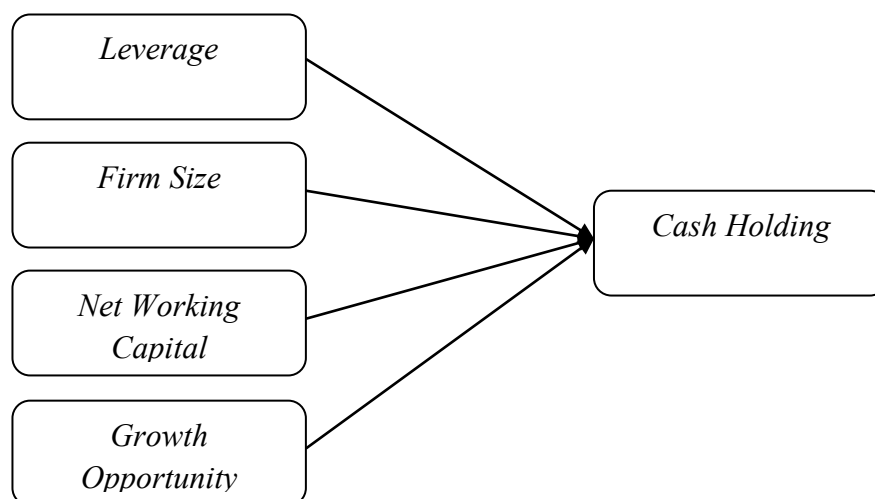
Firm Size Terhadap Cash Holding. Menurut Alicia dkk. (2020) menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin mudah perusahaan tersebut untuk mendapatkan pendanaan dari luar yang membuat perusahaan lebih mengarah agar tidak menahan uang tunai dalam jumlah besar yang bahkan perusahaan tidak mampu menyediakan cadangan kas. Keputusan yang berbeda dalam suatu perusahaan dengan ukuran besar maupun ukuran kecil dapat menentukan tingkat *cash holding*. Perusahaan besar mengalokasikan dananya dengan kemampuan yang baik untuk berinvestasi maupun menghindari kejadian yang tidak diinginkan terjadi di masa depan. Maka dari itu, perusahaan besar lebih akan menyimpan kasnya lebih besar daripada perusahaan yang berukuran kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Zunairoh dan Fathurrohman (2019) yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan hasil penelitian yang ditelaah diuji oleh Elnathan dan Susanto (2020) menunjukkan antara *firm size* dan *cash holding* memiliki hubungan positif dan signifikan.

Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Net working capital* tinggi yang dimiliki pada suatu perusahaan akan lebih memilih untuk mempunyai *cash holding* dalam jumlah sedikit. Menurut Suci dan Susilowati (2021) berpendapat bahwa dalam suatu perusahaan ketika mempunyai *net working capital* di keadaan yang negatif yang akan terbentuk sendiri cadangan pada kas didalam perusahaan, namun jika perusahaan mendapatkan *net working capital* yang positif akan lebih mengarah kepada pengurangan saldo kas perusahaan. Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Guizani (2017) dan Sudarmi dan Nur (2018) yang menyatakan bahwa hasil *net working capital* mempunyai pengaruh negatif dan bersignifikan terhadap *cash holding*. Penelitian tersebut sesuai dengan teori *trade off* yang berpendapat bahwa terdapat pengaruh negatif antara *net working capital* terhadap variabel *cash holding* di suatu perusahaan. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Abbas, Eksandy, dan Mulyadi (2020), menyatakan hasil berbeda bahwa *net working capital* yang mempunyai pengaruh positif dan bersignifikan terhadap *cash holding*.

Growth Opportunity Terhadap Cash Holding. Tingkat *growth opportunity* yang dimiliki setiap perusahaan berbeda-beda, sehingga manajer perusahaan perlu mengambil keputusan dalam menghadapi kegiatan *growth opportunity* disuatu perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan maka akan memiliki kesempatan yang tinggi juga dalam kasnya dikarenakan sedang mengalami pertumbuhan dalam penjualan. Peluang pertumbuhan yang baik dalam suatu perusahaan lebih membutuhkan pendanaan yang besar di masa depan agar mampu merealisasikan peluang pertumbuhan dalam perusahaan (Aspasia, 2021). Berdasarkan penjelasan yang dikemukakan dalam Sari dan Hastuti (2020), *growth opportunity* dapat diartikan sebagai kesempatan dalam berinvestasi di masa depan yang didukung oleh perusahaan dengan aset yang dimilikinya. Hal ini menyatakan *growth opportunity* adalah suatu kesempatan dalam berinvestasi dalam perusahaan yang memiliki kemungkinan didapat oleh suatu perusahaan. Perusahaan dikatakan sedang mengalami pertumbuhan ketika memiliki peluang yang lebih besar dalam usaha melakukan pengendalian kas yang lebih besar dikarenakan meningkatnya penjualan dalam perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Maxentia dkk. (2020) yang menyatakan hasil uji bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berbeda dengan hasil yang didapatkan Sanjaya dan Widiasmara (2019) dimana mengatakan hasil *growth opportunity* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Pengembangan Hipotesis

Menurut hasil penelitian terdahulu maka posisi pengujian yang akan dilakukan adalah secara kuantitatif berupa laporan keuangan yang tersaji ke dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 dengan menggunakan data sekunder. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis adalah jawaban yang bersifat dugaan dari suatu penelitian. Dugaan ini harus dapat dibuktikan dengan adanya data empiris, hipotesis yang diperoleh berdasarkan kaitan antar variabel dengan penelitian terdahulu antara lain: H₁: *Leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*; H₂: *Firm Size* mempunyai pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*; H₃: *Net Working Capital* mempunyai pengaruh positif terhadap *Cash Holding*; H₄: *Growth Opportunity* mempunyai pengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Metodologi

Pada pengujian ini metodologi yang akan digunakan adalah penelitian data sekunder secara kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia Pertukaran pada tahun 2019-2021. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling* yaitu 1) Perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021, 2) Perusahaan pada sektor perindustrian yang menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit dan berakhir tanggal 31 Desember selama tahun 2019-2021, 3) Perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar yang menyajikan laporannya dengan mata uang rupiah selama tahun 2019-2021. Jumlah keseluruhan sampel yang didapatkan dan valid adalah sebesar 38 perusahaan. Berikut tabel variabel operasional dan pengukuran yang akan digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

<u>Variabel</u>	<u>Ukuran (Rumus)</u>	<u>Skala</u>	<u>Sumber</u>
<i>Cash holding</i> (Y)	$Cash\ Holding = \frac{Cash\ and\ Cash\ Equivalent}{Total\ Assets}$	Rasio	<u>Sanjaya dan Widiasmara (2019)</u>
<i>Leverage</i> (X1)	$DAR = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$	Rasio	<u>Darmawan dan Nugroho (2021)</u>
<i>Firm size</i> (X2)	$Firm\ Size = Ln (Total\ Asset)$	Rasio	<u>Adhana dan Ardini (2019)</u>
<i>Net working capital</i> (X3)	$NWC = \frac{Current\ Assets - Current\ Liability}{Total\ Assets}$	Rasio	<u>Darmawan dan Nugroho (2021)</u>
<i>Growth opportunity</i> (X4)	$Growth\ Opportunity = \frac{Total\ aset\ tahun\ t - Total\ aset\ tahun\ t-1}{Total\ aset\ tahun\ t-1}$	Rasio	<u>Abbas, Eksandy, dan Mulyadi (2020)</u>

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>
LOG_Y	114	-6.561169	-0.371712	-2.936477	1.187619
X1	114	0.063029	2.758669	0.569445	0.483124
X2	114	22.44202	33.53723	28.14627	1.988625
X3	114	-2.051755	0.715154	0.124247	0.423812
X4	114	-0.502931	473.7060	4.189867	44.36370

Berdasarkan pengujian data statistik deskriptif yang diolah, ini menunjukkan bahwa variabel dependen LOG_Y atau *cash holding* memiliki nilai rata-rata (*mean*) -2.936477 dengan standar deviasi sebesar 1.187619. Nilai standar deviasi ini memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata variabel, sehingga variabel ini memiliki data yang bervariasi. Variabel *cash holding* memperoleh nilai minimum -6.561169 yang ada di perusahaan Multifiling Mitra Indonesia Tbk periode 2019, dengan nilai yang dimiliki maksimum yaitu -0.371712 yang ada di perusahaan Arkha Jayanti Persada Tbk periode 2020.

Hasil Uji Model dan Kesimpulan

Terdapat tiga model pendekatan yang akan digunakan dalam memilih model regresi data panel, diantaranya *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Tujuan pemilihan model ini untuk mengestimasi regresi data panel dalam menentukan model regresi panel yang terbaik dari ketiga model regresi tersebut. Dalam pengujian model estimasi regresi data panel yang terbaik selanjutnya akan melakukan pengujian terhadap uji chow dan uji hausman sebagai berikut.

Tabel 3. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.392126	(37,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	219.435665	37	0.0000

Berdasarkan dari hasil tabel uji chow di atas, hasil yang diperoleh adalah *p-value* memiliki besaran yaitu $0.0000 < 0.05$, yang berarti dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dari itu, *fixed effect model* adalah model yang terbaik dari *common effect model*. Hasil uji chow yang menolak hipotesis nol, maka pengujian data berlanjut ke uji hausman

Tabel 4. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.923329	4	0.0075

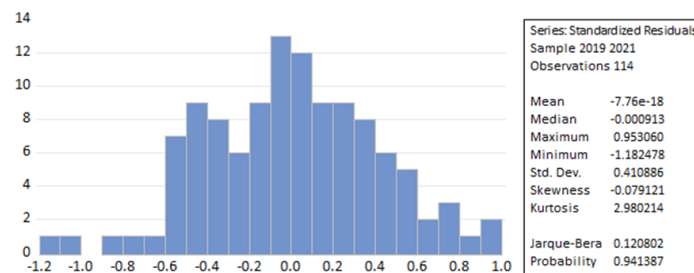
Berdasarkan dari hasil penelitian uji hausman diatas, didapatkan nilai *p-value* adalah $0.0075 < 0.05$. Pengujian ini menyatakan *fixed effect model* adalah model yang terbaik

daripada *random effect model*. Pada penelitian yang sudah di uji menyatakan bahwa *fixed effect model* adalah model yang terbaik yang akan digunakan dipenelitian ini, yang berarti tidak perlu melakukan Uji *Lagrange Multiplier*.

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik, sebelum dilakukannya pengujian hipotesis akan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yaitu terdiri dari, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan yang terakhir uji autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas



Hasil uji normalitas model *fixed effect model* menggunakan transformasi log pada variabel dependen atau Y mendapatkan hasil *probability* sebesar 0.941387. Nilai uji 0.941387 sudah lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0.05, sehingga hasil pengujian dari transformasi log pada Y yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi normal dan memenuhi kriteria normalitas.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	-0.266377	-0.905000	-0.001212
X2	-0.266377	1.000000	0.188962	0.030125
X3	-0.905000	0.188962	1.000000	0.034436
X4	-0.001212	0.030125	0.034436	1.000000

Berdasarkan dari hasil pengujian diatas didapatkan bahwa besar suatu koefisien korelasi pada setiap variabel independen tidak >0.8 , kondisi ini menyatakan bahwa tidak adanya suatu hubungan korelasi antara masing-masing variabel independen, yang berarti dapat disimpulkan model pada pengujian ini terbukti tidak adanya masalah multikolinieritas.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.987539	Prob. F(4,109)	0.1014
Obs*R-squared	7.749606	Prob. Chi-Square(4)	0.1012
Scaled explained SS	10.60993	Prob. Chi-Square(4)	0.0313

Dari hasil uji heteroskedastisitas di atas menunjukkan heteroskedastisitas yang menggunakan uji *Breusch-Pagan Godfrey* (BPG) memperoleh nilai sebesar 0.1012 yang berarti lebih besar daripada 0.05, sehingga tidak ada terjadi masalah pada pengujian heteroskedastisitas.

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.179555	Mean dependent var	-2.936477
Adjusted R-squared	0.149447	S.D. dependent var	1.187619
S.E. of regression	1.095287	Akaike info criterion	3.062779
Sum squared resid	130.7623	Schwarz criterion	3.182787
Log likelihood	-169.5784	Hannan-Quinn criter.	3.111484
F-statistic	5.963677	Durbin-Watson stat	1.060245
Prob(F-statistic)	0.000223		

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi yang menggunakan data unstructured menunjukkan bahwa *Durbin Watson* sebesar 1.060245, yang berarti nilai Durbin Watson berada diantara -2 sampai +2, sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: LOG_Y
Method: Panel Least Squares
Date: 12/11/22 Time: 08:41
Sample: 2019 2021
Periods included: 3
Cross-sections included: 38
Total panel (balanced) observations: 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.318177	13.17599	0.327731	0.7441
X1	-0.103458	0.602151	-0.171814	0.8641
X2	-0.260574	0.464144	-0.561408	0.5763
X3	1.230696	0.605685	2.031910	0.0459
X4	-0.003450	0.005784	-0.596493	0.5527

Berdasarkan uji model yang telah dilakukan, model yang layak digunakan adalah *fixed effect model*. Dengan memperhatikan nilai koefisien regresi dari *fixed effect model* maka diperoleh persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 4.318177 - 0.103458X1 - 0.260574X2 + 1.230696X3 - 0.003450X4 + e$$

Berdasarkan persamaan analisis regresi linear diatas, dapat disimpulkan bahwa pertama, nilai koefisien regresi X1 atau *leverage* sebesar -0.103458, hal ini menunjukkan pengaruh negatif antara *leverage* dengan *cash holding*, jika variabel *leverage* ditingkatkan sebesar 1 satuan maka nilai *cash holding* akan berkurang sebanyak 0.103458 satuan yang mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Nilai X2 atau *firm size* pada penelitian ini yang didapat yaitu -0.260574. Negatif yang berada pada koefisien regresi menyatakan pengaruh antara variabel *firm size* pada besarnya *cash holding* berpengaruh negatif, yang berarti apabila *firm size* ditingkatkan sebesar 1 satuan maka nilai *cash holding* akan berkurang sebesar 0.260574 satuan dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dinilai konstan. Nilai X3 atau *net working capital*

adalah 1.230696. Nilai tersebut menyatakan hubungan *net working capital* dengan *cash holding* berpengaruh positif. Variabel *Net working capital* ditingkatkan sebesar 1 satuan yang mengakibatkan adanya peningkatan pada suatu *cash holding*, yaitu 1.230696 satuan dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dinilai konstan. Nilai koefisien regresi X4 atau *growth opportunity* pada penelitian ini diperoleh -0.003450. Nilai negatif pada koefisien regresi menyatakan hubungan antara variabel *growth opportunity* dengan besarnya *cash holding* berpengaruh negatif, yang berarti apabila *growth opportunity* dinaikkan sebesar 1 satuan maka nilai *cash holding* berkurang sebanyak 0.003450 satuan dengan mengasumsikan variabel lain dinilai konstan.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.880302	Mean dependent var	-2.936477
Adjusted R-squared	0.812140	S.D. dependent var	1.187619
S.E. of regression	0.514747	Akaike info criterion	1.787027
Sum squared resid	19.07744	Schwarz criterion	2.795100
Log likelihood	-59.86056	Hannan-Quinn criter.	2.196148
F-statistic	12.91496	Durbin-Watson stat	2.665041
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi diatas, dapat dikatakan bahwa perhitungan yang didapatkan besar hubungan variabel independen terhadap variabel dependen pada model regresi ini sebesar 81%, dapat dilihat dari nilai *Adjusted R-Squared* sedangkan nilai 19% yaitu sisanya yang dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diuji pada pengujian ini.

Tabel 11. Hasil Uji F

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.880302	Mean dependent var	-2.936477
Adjusted R-squared	0.812140	S.D. dependent var	1.187619
S.E. of regression	0.514747	Akaike info criterion	1.787027
Sum squared resid	19.07744	Schwarz criterion	2.795100
Log likelihood	-59.86056	Hannan-Quinn criter.	2.196148
F-statistic	12.91496	Durbin-Watson stat	2.665041
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil dari pengujian uji F, *P-value* F-stat yang didapat, yaitu 0.00000 yang berarti *p-value* < 0.05, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Lalu pada F-tabel nilainya sebesar 2.684916, sedangkan nilai F-stat sebesar 12.91496 yang berarti F-stat > F-tabel. maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, disimpulkan jika model regresi layak digunakan dan variabel *leverage*, *firm size*, *net working capital*, dan *growth opportunity* secara bersamaan atau simultan berpengaruh terhadap *cash holding*.

Tabel 12. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.318177	13.17599	0.327731	0.7441
X1	-0.103458	0.602151	-0.171814	0.8641
X2	-0.260574	0.464144	-0.561408	0.5763
X3	1.230696	0.605685	2.031910	0.0459
X4	-0.003450	0.005784	-0.596493	0.5527

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, apabila hasil probabilitas t-hitung <0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sebaliknya, jika nilai probabilitas t-hitung >0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Beberapa metode dapat dilakukan dengan memperhatikan nilai t-hitung $<t$ -tabel, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, dan begitupun sebaliknya, jika t-hitung $>t$ -tabel, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dari itu didapatkanlah nilai probabilitas pada variabel *leverage*, yaitu $0.8641 > 0.05$ dan besar t-hitung yang didapatkan yaitu senilai -0.171814 lebih kecil dari nilai t-tabel yaitu 1.98118 , yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dapat disimpulkan secara parsial *leverage* tidak memiliki pengaruh negatif dengan *cash holding*. Besar nilai probabilitas variabel *firm size* adalah $0.5763 > 0.05$ serta nilai t-hitung yang didapatkan sebesar -0.561408 kecil dari t-tabel yang bernilai 1.98118 , yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dapat disimpulkan secara parsial variabel *firm size* tidak berpengaruh negatif dengan *cash holding*. Besar probabilitas variabel *net working capital* adalah $0.0459 < 0.05$ serta nilai t-hitung yang didapatkan sebesar 2.031910 lebih besar dari t-tabel yang bernilai 1.98118 , yang berarti H_0 ditolak dan H_1 terima. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *net working capital* berpengaruh secara positif dengan *cash holding*. Besar probabilitas variabel *growth opportunity* yaitu $0.5527 > 0.05$ serta nilai t-hitung yang didapatkan yaitu -0.596493 kecil dari t-tabel yang besarnya adalah 1.98118 , yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka dari itu, dapat disimpulkan secara parsial *growth opportunity* tidak mempunyai pengaruh negatif dengan *cash holding*.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, hasil uji t menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *leverage* adalah $0.8641 > 0.05$ yang artinya variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, besar probabilitas *firm size* yaitu $0.5763 > 0.05$ yang artinya variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, nilai probabilitas variabel *net working capital* adalah $0.0459 < 0.05$ yang artinya variabel *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *cash holding*, dan nilai probabilitas pada *growth opportunity* sebesar $0.5527 > 0.05$ yang artinya variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Variabel *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* bersama-sama tidak mempunyai pengaruh terhadap *cash holding*, sedangkan variabel *net working capital* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Penutup

Keterbatasan yang ada di dalam pengujian ini adalah populasi atas perusahaan yang digunakan dalam pengujian ini hanya merupakan perusahaan sektor perindustrian yang

terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya berdasarkan tiga tahun periode yaitu periode 2019-2021, periode pengamatan ini tergolong singkat atau pendek dengan total sampel perusahaan sebanyak 114 perusahaan selama tiga tahun, dan pengujian ini hanya terdapat empat variabel independen diantaranya *leverage*, *firm size*, *net working capital*, dan *growth opportunity* yang akan diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk mengubah subjek penelitian yang tidak hanya berfokus pada sektor perindustrian, memperpanjang periode penelitian dengan menambahkan tahun pengamatan, dan menambah atau mengubah variabel independen baru yang memiliki keterkaitan dengan *cash holding*, sehingga data yang didapatkan dapat lebih akurat dan beragam.

Daftar Rujukan/Pustaka

- 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.
- Angelia, M., & Dwimulyani, S. (2019, April). Profitability, leverage dan firm size mempengaruhi cash holding dengan tax avoidance sebagai variabel intervening. In *Prosiding Seminar Nasional Pakar* (pp. 2-46).
- Aristi, M. D., Khalida, M., & Azmi, Z. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(1), 23-32.
- Aspasia, D. B. A., & Arfianto, E. D. (2021). ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, FIRM AGE, LEVERAGE, DAN NON-CASH NET WORKING CAPITAL TERHADAP CASH HOLDING (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(1).
- Darmawan, K., & Nugroho, V. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Leverage, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, 564-580.
- Rasyid, R. (2020, December). The influence of profitability, liquidity, firm size and leverage on cash holding. In *The 2nd Tarumanagara International Conference on the Applications of Social Sciences and Humanities (TICASH 2020)* (pp. 405-409). Atlantis Press.
- Dirvi, D. S. A., Eksandy, A., & Mulyadi, M. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Nwc, Cash Conversion Cycle, Ios Dan Leverage Terhadap Cash Holding. *Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 16(1), 44-58.
- Elnathan, Z., & Susanto, L. (2020). Pengaruh leverage, firm size, likuiditas dan profitabilitas terhadap cash holding. *PENGARUH LEVERAGE, FIRM SIZE, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP CASH HOLDING*.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International journal of economics and finance*, 4(1), 70-79.
- 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.
- Jones, W. H., & Ferri, M. G. (1979). Short-Term Leverage and Attributes of the Firm. *Review of Financial Economics*, 15(1), 19.

- Maxentia, J., & Tarigan, M. U. (2022). Pengaruh Leverage, Profitability, Growth Opportunity dan Liquidity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, 338-357.
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A Model of the Demand for Money by Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, No. 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.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Najema, N., & Asma, R. (2019). PENGARUH CURRENT ASSET, CAPITAL EXPENDITURE, CASH CONVERSION CYCLE, CASH FLOW, LEVERAGE, MARKET TO BOOK VALUE DAN NET WORKING CAPITAL TERHADAP CASH HOLDINGS PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan*, 3(1), 16-26.
- 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.
- Sari, V. P., & Hastuti, R. T. (2020). Pengaruh Net Working Capital, Leverage, Growth Opportunity, dan Profitability terhadap Cash holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1559-1567.
- 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
- Suci, M. S. M., & Susilowati, Y. (2021). Analisis Pengaruh Profitability, Cash Flow, Leverage, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019). *MEDIA BINA ILMIAH*, 15(12), 5821-5832.
- Sudarmi, E., & Nur, T. (2018). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi cash holdings pada perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek indonesia. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(1), 14-33.
- Suherman, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1999). Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan. *Jakarta: Erlangga*.
- 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.
- Zunairoh, & Fatkhurrohman. (2019). Liquidity, Leverage, and Cash Holding: Evidence From Indonesia Listed Real Estate Firms. *Journal of Administrative and Business Studies JABS 2019*, 5(2): 79-87.