

Diterima : February 01, 2021  
Disetujui : February 05, 2021  
Diterbitkan: February 24, 2021

**Conference on Management, Business,  
Innovation, Education and Social Science**  
<https://journal.uib.ac.id/index.php/combrates>

## **Analisis Faktor Penentu Tingkat *Cash Holdings* pada Perusahaan di Indonesia**

**Serly<sup>1</sup>, Debby Melandy<sup>2</sup>**

Email korespondensi <sup>1</sup>: [serly@uib.ac.id](mailto:serly@uib.ac.id), 1742047.debby@uib.edu

<sup>1</sup>Fakultasi Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

<sup>2</sup>Fakultasi Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

### **Abstrak**

Penelitian ini membahas mengenai faktor yang menjadi determinan dari *cash holdings* di Indonesia. Terdapat 8 faktor dalam penelitian ini yang diduga dapat memberi pengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings* di antaranya yaitu leverage, pembayaran dividen, profitabilitas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, pengeluaran modal, modal kerja bersih, dan volatilitas arus kas. Peneliti menggunakan sampel data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi *cash holdings* secara signifikan positif dan leverage, pengeluaran modal, dan modal kerja bersih mempengaruhi *cash holdings* secara signifikan negatif. Variabel lainnya bukan merupakan determinan dalam menentukan tingkat *cash holdings* perusahaan di Indonesia.

### **Kata Kunci:**

*Cash Holdings*, Laporan Keuangan, Bursa Efek Indonesia.

### **Pendahuluan**

Kesuksesan suatu usaha bukanlah hal yang mudah dicapai namun akibat adanya pandemi covid-19 meningkatkan kemungkinan kegagalan bisnis. Terdapat beberapa faktor-faktor yang mendukung kegagalan suatu perusahaan seperti lingkungan eksternal yang sangat menantang dan kompetitif sehingga menyebabkan kesulitan dalam mencapai kesuksesan, kondisi pasar yang lemah yang menyebabkan penurunan pendapatan, perencanaan bisnis yang buruk dan kurangnya kemampuan dalam mempertahankan pelanggan (Guijarro, Lema, & Auken, 2011). Namun, yang memegang peran paling penting dalam kegagalan perusahaan yaitu tidak memastikan kondisi keuangan bisnis dengan seksama. Hal yang paling penting yang harus selalu diperiksa yaitu kondisi likuiditas perusahaan agar operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar (Anjum & Malik, 2013).

Likuiditas menunjukkan kapabilitas sebuah perusahaan dalam melakukan pembayaran transaksi atau obligasi tertentu menggunakan aset lancar yang dimiliki dan dijadikan sebagai sebuah alat yang dapat memberikan rasa aman kepada perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik biasanya memiliki aset likuid yang banyak dan memiliki kinerja

yang baik, sehingga dapat melunasi keperluan dana dalam keadaan mendadak. Likuiditas aset sering dianggap sebagai nilai tambahan oleh para investor individu karena semakin likuid sebuah aset, maka semakin besar nilainya karena mudah diperdagangkan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dipercaya dapat memberikan kesan yang lebih baik sehingga memiliki kesempatan untuk menerima dukungan dari pihak eksternal seperti kreditor (Myers & Rajan, 1998).

Kas adalah aset yang paling likuid. Hal tersebut dapat dilihat pada neraca saldo dimana kas selalu berada di posisi paling atas dalam kategori aset. Posisi neraca saldo selalu mengurutkan aset dari yang paling lancar ke tidak lancar. Kas adalah hal yang penting dalam menjamin perusahaan untuk memenuhi pembayaran bisnis, pembayaran hutang yang akan jatuh tempo, dan memenuhi kewajiban pembayaran pajak dan kegiatan keuangan lainnya. Oleh karena itu, kepemilikan kas atau *cash holdings* sangat penting karena menyediakan likuiditas yang baik bagi perusahaan. Terdapat 3 manfaat atau keuntungan bagi perusahaan apabila memiliki banyak kas (Ferreira & Vilela, 2004):

1. Kas dapat mengurangi probabilitas terjadinya *financial distress* yang artinya situasi dimana kondisi keuangan perusahaan menurun dan biasanya situasi ini terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut Cheryta, Moeljadi, dan Indrawati (2017), memiliki banyak kas akan meningkatkan aset perusahaan dan dapat menurunkan tingkat leverage. Perusahaan yang memiliki banyak hutang akan memberikan kesan negatif terhadap investor. Tingkat hutang yang tinggi meningkatkan risiko perusahaan sehingga dipercaya dapat menurunkan nilai perusahaan
2. Kas dapat membantu perusahaan untuk berinvestasi dalam proyeknya yang memiliki net present value (NPV) positif sehingga rencana investasi perusahaan tercapai Trejo-Pech *et al.* (2015) menyatakan bahwa memiliki lebih banyak kas dapat memudahkan perusahaan untuk mendanai investasi tanpa perlu mencari pembiayaan eksternal yang mungkin mahal atau tidak tersedia. Hal tersebut mengurangi kemungkinan perusahaan untuk menolak investasi yang bagus dikarenakan kekurangan dana.
3. Biaya penggalangan dana dan biaya likuidasi dapat diminimalkan. Seperti yang telah dikatakan sebelumnya, dengan memiliki kas dalam jumlah besar, perusahaan tidak perlu menggalang dana eksternal yang mungkin sulit didapat. Perusahaan yang memiliki banyak kas juga tidak perlu melikuidasikan aset yang biasanya disebabkan kekurangan dana.

Perusahaan perlu menentukan jumlah kas yang diperlukan dan mempergunakan kelebihan kas secara efektif untuk menentukan titik optimal kas perusahaan. Perusahaan yang kelebihan kas serta perusahaan yang kekurangan kas memiliki pro dan kontra masing-masing. Oleh karena itu, menentukan jumlah optimal kas merupakan hal yang tidak mudah.

Perusahaan yang menyimpan jumlah kas yang banyak akan mampu menumbuhkan penjualan dan laba perusahaan, memastikan arus kas berputar secara baik secara keseluruhan, serta meminimalkan fluktuasi arus kas perusahaan. Perusahaan memegang kas lebih banyak untuk mengurangi biaya transaksi dan menghindari kekurangan investasi yang disebabkan oleh kekurangan dana (Chen dan Chuang (2009). Perusahaan dengan *cash holdings* yang tinggi juga cenderung akan memiliki modal besar untuk menjaga peluang investasi dengan potensi pengembalian yang lebih tinggi. Namun, peningkatan likuiditas yang berlebihan dapat berdampak buruk. Perusahaan dengan *cash holdings* yang tinggi dapat mengurangi kemampuan manajemen untuk berkomitmen secara kredibel terhadap strategi investasi yang melindungi investor serta kapasitas perusahaan untuk meningkatkan sumber keuangan eksternal. Perusahaan dengan aset likuid berlebihan cenderung lebih membiayai

proyek yang bersifat tidak likuid (Myers & Rajan, 1998).

Sebuah temuan empiris dalam Kuan, Li, dan Liu (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang menyimpan kas dalam jumlah kecil lebih jarang memiliki konflik keagenan. Konflik keagenan merupakan sebuah konflik antar kelompok yang mencakup pemilik, manajer serta karyawan dalam suatu perusahaan yang muncul karena adanya kecenderungan bahwa manajer lebih mementingkan kepentingan individu dibanding kepentingan perusahaan. Mayoritas konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan tujuan antar pemilik dan manajer perusahaan (Dogru & Turk, 2018).

Komisaris Independen PT Bank Mandiri Tbk, Goei Siau Hong dalam Diskusi Media Training menyatakan bahwa kegagalan perusahaan perbankan dapat menyebabkan kerugian besar untuk pemegang saham maupun nasabah, sehingga terdapat peraturan berupa pemegang saham diharuskan untuk menyetor modal cukup untuk melindungi nasabah yang memiliki deposito. Hal tersebut dilakukan untuk mengantisipasi apabila terjadi krisis ekonomi mendadak, perusahaan setidaknya masih memiliki simpanan dana (Ariyanti & Gideon, 2015).

Pada kasus tersebut dapat disimpulkan bahwa agar perusahaan dapat bertahan dalam masa kritis, maka likuiditas perusahaan harus selalu terjaga. Jumlah kas yang dipegang perusahaan memainkan peran penting dalam kelancaran likuiditas suatu perusahaan. Terdapat 8 faktor yang mempengaruhi tingkat *cash holdings* perusahaan yaitu leverage, pembayaran dividen, profitabilitas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, pengeluaran modal, modal kerja bersih, dan volatilitas arus kas, oleh karena itu penelitian ini dijalankan untuk memperkenalkan serta membahas lebih dalam mengenai 8 faktor yang mempengaruhi tingkat *cash holdings* pada perusahaan di Indonesia. Dengan adanya pembahasan tersebut, perusahaan akan menemukan faktor apa saja yang dapat menjadi determinan sebuah perusahaan dalam menentukan jumlah kas yang optimal untuk disimpan.

## Tinjauan Pustaka

Kas dan ekuivalen kas disebut sebagai garis kehidupan manajemen keuangan perusahaan dan merupakan salah satu komponen yang terpenting dari aset lancar perusahaan. Tingkat kas yang sesuai diperlukan untuk kelancaran operasi perusahaan. Maka dari itu, *cash holdings*, yang didefinisikan sebagai aset yang dipegang perusahaan dan disiapkan dalam bentuk kas, harus selalu dijaga sehingga berada dalam tingkat yang mencukupi kebutuhan perusahaan (Ali & Yousaf, 2013).

Chireka dan Fakoya (2017) mengemukakan dari sudut pandang teoretis dimana *cash holdings* dapat dijelaskan dan dipengaruhi oleh 3 model teori yang terdiri dari *trade-off theory*, *pecking order theory* dan *agency theory*.

1. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa dalam dunia pasar modal yang tidak sempurna perusahaan harus menentukan tingkat optimal dari *cash holdings* dengan melakukan *trade-off* antara biaya marjinal atas pemegangan aset likuid dengan keuntungan marjinalnya. Apabila perusahaan ingin memegang banyak kas, perusahaan harus membayar premi likuiditas dalam bentuk tingkat pengembalian yang lebih rendah yang dihasilkan oleh aset likuid yang disimpan ini. Akan tetapi, memegang banyak kas memiliki manfaat tertentu yang dimana salah satunya adalah sebagai perlindungan terhadap masa-masa sulit ketika perusahaan berjuang untuk mendapatkan pendanaan dari sumber eksternal (Chireka & Fakoya, 2017).
2. Menurut *Pecking order theory*, adanya informasi asimetris antar perusahaan dan pasar modal menyebabkan pembiayaan eksternal yang mahal. Maka dari itu, terdapat 3

sumber pembiayaan yaitu dengan laba ditahan, kemudian dengan *safe debt* dan *risky debt*, dan akhirnya dengan ekuitas (Ferreira & Vilela, 2004). Hal tersebut berfungsi untuk meminimalkan biaya atas informasi asimetris dan biaya lainnya. Berbeda dengan *trade-off theory*, pada teori ini *cash holdings* tidak memiliki tingkat optimal.

3. *Agency theory* menganggap manajer-manajer perusahaan sebagai agen para pemegang saham. Para manajer perusahaan mendukung tingkat *cash holdings* yang tinggi karena memungkinkan mereka untuk berinvestasi sebanyak mungkin dalam proyek-proyek tanpa memedulikan apakah proyek tersebut memiliki *net present value* yang negatif. Hal tersebut dikarenakan tujuan para manajer perusahaan yaitu membesarkan perusahaan.

Guizani (2017) menyatakan bahwa memegang kas memiliki beberapa manfaat. Teori *trade-off* menyatakan manfaat memegang uang berasal dari 2 motif yaitu motif *transaction cost* dan motif *precautionary* dan dijelaskan sebagai berikut:

1. Motif *transaction cost* menjelaskan bahwa kelebihan utama dalam memegang kas adalah perusahaan dapat menghemat biaya transaksi untuk menaikkan dana dan perusahaan tidak perlu melikuidasikan aset untuk melakukan pembayaran suatu transaksi. Oleh karena itu, perusahaan hanya akan memegang kas dalam jumlah lebih dari tingkat optimal ketika ada kemungkinan dikenakan biaya transaksi yang lebih tinggi untuk mengkonversi aset *non-cash* ke kas. Perusahaan akan cenderung memiliki kas dengan jumlah lebih rendah ketika biaya peluang retensi kas lebih besar.
2. Motif *precautionary* menekankan bahwa perusahaan diperbolehkan untuk memanfaatkan aset likuid dengan untuk pembiayaan aktivitas serta investasinya apabila sumber dana lain tidak tersedia atau terlalu mahal. Kas tunai dapat dikatakan sebagai investasi yang relatif aman (Brisker, Çolak, dan Peterson, 2013). Dengan memiliki kas tunai yang banyak, perusahaan dapat menggunakan kas tersebut apabila terjadi krisis keuangan yang tidak terduga.

Aivazian, Ge, and Qiu (2005) menyatakan bahwa *leverage* dipandang sebagai hasil dari peristiwa yang menentukan sumber pembiayaan perusahaan dalam rangka untuk menjalankan bisnis. *Leverage* mengacu pada sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman uang untuk meningkatkan profitabilitas atau laba perusahaan. Opler *et al.* (1999) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki kemampuan untuk menerbitkan hutang, sehingga perusahaan tersebut cenderung memegang lebih sedikit kas karena tidak terlalu dibutuhkan. Sedangkan, perusahaan dengan *leverage* rendah dipercaya memegang lebih banyak kas karena jarang kehabisan aset likuid.

**H<sub>1</sub>.** *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

Pembayaran dividen didefinisikan sebagai pembayaran dari sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham (Wet & Mpinda, 2013). Bates *et al.* (2009) berkesimpulan bahwa perusahaan yang membayar dividen dipercaya akan memiliki tingkat *cash holdings* yang rendah. Pembayaran dividen mengkonsumsi kas, maka dari itu semakin tinggi pembayaran dividen maka semakin berkurang kas yang dimiliki perusahaan.

**H<sub>2</sub>.** Pembayaran dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan, sehingga dianggap sebagai indikator atas keberhasilan operasi perusahaan. Mengingat bahwa sebagian besar investor berinvestasi untuk mencari untung, maka artinya

laba yang diperoleh oleh perusahaan merupakan suatu instrumen pengukur keberhasilan dalam mendapatkan investasi. Hal tersebut dikarenakan adanya kaitan antara tingginya laba dengan tingginya dividen yang akan diterima (Cheryta, Moeljadi, & Indrawati, 2017). Thu dan Khuong (2018) mengemukakan bahwa perusahaan biasanya akan mempertahankan laba untuk menciptakan likuiditas dan keunggulan yang kompetitif, sehingga menjadi alasan untuk mempertahankan tingkat kepemilikan kas yang tinggi agar menguntungkan mereka. Penelitian Rafinda *et al.* (2018) menemukan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki kemampuan untuk menyimpan uang tunai.

**H3.** Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*.

Peluang pertumbuhan merupakan prospek bagi perusahaan untuk mencari untung melalui investasi karena perusahaan pada umumnya menyimpan kas agar dapat memenuhi kebutuhannya untuk melakukan investasi yang menguntungkan di masa depan. Dapat disimpulkan bahwa menyimpan aset likuid akan lebih menguntungkan bagi perusahaan dengan peluang investasi tinggi dibandingkan perusahaan dengan peluang investasi yang tidak pasti karena kekurangan dana (Siddiqua, Rehman, & Hussain, 2019). Semakin tinggi peluang pertumbuhan maka semakin tinggi juga biaya kebangkrutan perusahaan serta kemungkinan nilai perusahaan untuk jatuh secara tajam. Maka dari itu, perusahaan-perusahaan tersebut cenderung mengakumulasi lebih banyak kas tunai untuk dapat menghadapi beban biaya yang timbul akibat kebangkrutan dan saat menghadapi *financial distress*. Selain itu, perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi akan memegang kas tambahan untuk meminimalkan kemungkinan hilangnya peluang investasi di masa depan (Ferreira & Vilela, 2004; Bates *et al.*, 2009; Shabbir, Hashmi, & Chaudhary, 2016).

**H4.** Peluang Pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*

Ukuran perusahaan menggambarkan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan kecil memiliki lebih banyak asimetri informasi yang menyiratkan semakin tinggi biaya keuangan eksternal maka akan ada kecenderungan yang lebih tinggi untuk menyimpan kas tunai. Hubungan ini didasarkan pada keberadaan skala ekonomi yang terkait dengan tingkat kas yang diperlukan untuk mengelola transaksi normal dari sebuah perusahaan sehingga perusahaan yang lebih besar dapat mempertahankan tingkat *cash holdings* yang lebih rendah (Ogundipe, Salawu, & Ogundipe, 2012).

**H5.** Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

Pengeluaran modal merupakan suatu dana yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh atau meningkatkan kapasitas serta kemampuan aset jangka panjang demi kelangsungan operasi perusahaan. Pengeluaran biasanya bersifat mendukung aktivitas operasional perusahaan supaya lebih mudah dan lancar (Uwah, 2019). Hubungan negatif antara kedua variabel ditemukan oleh Bates *et al.* (2009) yang menyatakan apabila perusahaan mengeluarkan modal untuk menciptakan aset yang digunakan sebagai jaminan hutang. Hal tersebut akan meningkatkan kapasitas hutang yang menyebabkan jumlah *cash holdings* perusahaan akan berkurang.

**H6.** Pengeluaran modal berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

Modal kerja perusahaan dapat digunakan oleh perusahaan untuk membelanjai hal-hal yang bersifat jangka pendek seperti pembelian bahan baku dan dapat digunakan untuk mengetahui stabilitas keadaan keuangan perusahaan dan kemampuannya dalam memenuhi

kewajiban pada saat jatuh tempo (Al-Slehat & Al-Sharif, 2019). Modal kerja bersih sebagian besar terdiri dari pengganti aset likuid dan dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas selama biaya transaksinya tidak terlalu tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki modal kerja bersih tinggi tidak akan membutuhkan banyak kas karena modal kerja bersih dapat digunakan sebagai pengganti kas. Maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara modal kerja bersih dan *cash holdings* itu bersifat negatif (Bigelli & Vidal, 2012; Koo & Maeng, 2019).

**H7.** Modal kerja bersih berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings*.

Volatilitas arus kas, atau dapat juga disebut sebagai ketidak pastian arus kas, diukur dengan standar deviasi arus kas (Shabbir, Hashmi & Chaudhary, 2016). Ozkan dan Ozkan (2004) menyatakan bahwa frekuensi kekurangan arus kas yang lebih tinggi dapat meningkatkan biaya perusahaan untuk mengakses modal eksternal yang dapat mempengaruhi tingkat investasi. Menurut Guizani (2017), perusahaan dengan arus kas yang fluktuatif memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk mengalami kekurangan kas yang disebabkan oleh penurunan arus kas yang tidak terduga sehingga menyebabkan perusahaan dapat kehilangan peluang untuk berinvestasi di proyek yang menguntungkan. Perusahaan seperti itu akan menyimpan lebih banyak kas untuk berjaga-jaga, sehingga menyimpulkan hubungan positif antara volatilitas arus kas dengan *cash holdings*.

**H8.** Volatilitas arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*

## Metodologi Penelitian

Apuke (2017) menyatakan penelitian ini memiliki sifat kuantitatif yang dimana artinya penelitian tersebut berkaitan dengan mengkuantifikasi dan variabel analisis untuk memperoleh suatu hasil. Penelitian kuantitatif melibatkan pemanfaatan dan analisis data numerik menggunakan teknik statistik yang spesifik untuk memperoleh jawaban dari pertanyaan-pertanyaan berupa apa, kapan, siapa, dimana, bagaimana, berapa banyak, dan lain sebagainya. Metode penelitian kuantitatif dapat digambarkan sebagai penjelasan suatu masalah melalui pengumpulan data dalam bentuk angka dan proses analisa dengan bantuan metode matematika khususnya statistik.

Penelitian ini memiliki bentuk kausal komparatif yang dimana peneliti menjelajahi pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen dengan melakukan perbandingan antar variabel (Sugiyono, 2014). Penelitian ini termasuk penelitian murni atau penelitian dasar. Artinya, penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan untuk memperluas pengetahuan, mengembangkan teori, memecahkan teka-teki teoretis yang menarik, dan mengatasi keingintahuan peneliti. Tujuan dilakukan penelitian ini yaitu pengujian hipotesis untuk menemukan pengaruh variabel independen terhadap *cash holdings* yang merupakan variabel dependen penelitian ini.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan sampel data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Data penelitian tersebut diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan perusahaan yang dijadikan sampel yaitu perusahaan yang menerbitkan atau mengeluarkan laporan secara lengkap. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling untuk mengambil sampel. Berikut merupakan kriteria untuk mengambil sampel penelitian ini:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari periode tahun 2015 hingga 2019.

2. Menggunakan pola data time series yaitu dalam kurun waktu tahun 2015 hingga 2019.
3. Laporan keuangan perusahaan memiliki data-data yang diperlukan dan dapat digunakan untuk proses penelitian seperti informasi mengenai variabel dependen dan variabel independen.
4. Laporan keuangan perusahaan menyediakan data secara akurat untuk menghitung variabel dependen dan independen dari penelitian ini.

Analisis regresi panel merupakan teknik analisis data yang akan digunakan untuk menyelidiki dan mengetahui pengaruh hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Program SPSS versi 25 dan program Eviews 10 adalah software yang akan digunakan. Tahapan analisis data yaitu pertama Analisis statistika deskriptif dan uji outlier yang menggunakan program SPSS versi 25, kemudian dilanjutkan pemilihan model terbaik dengan uji Chow dan uji Hausman, uji F, uji t dan pengukuran model terbaik yang menggunakan program Eviews 10.

## Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2015 hingga tahun 2019 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Jumlah perusahaan yang terdaftar dalam BEI per 31 Desember 2019 yaitu sebanyak 668 perusahaan. Perusahaan yang memenuhi kriteria dan digunakan dalam penelitian ini sebanyak 465 perusahaan, sehingga jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 2.320 data.

**Tabel 1: Hasil Uji Chow**

<b>Effect Test</b>	<b>Prob</b>
<i>Cross-section Chi-square</i>	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

**Tabel 2: Hasil Uji Hausman**

<b>Test Summary</b>	<b>Chi-Sq. Statistic</b>	<b>Chi-Sq. d.f.</b>	<b>Prob</b>
<i>Cash Holdings</i>	42.7729985	8	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

**Tabel 3: Hasil Uji F**

<b>Test Summary</b>	<b>Prob</b>	<b>Kesimpulan</b>
<i>Cash Holdings</i>	0,0000	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Hasil uji Chow dan uji Hausman menunjukkan bahwa model *fixed effect* merupakan model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji F menunjukkan bahwa bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji t, terdapat 4 variabel independen yang memiliki hasil tidak signifikan dan 4 variabel independen yang memiliki hasil signifikan. Hasil tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel pembayaran dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan volatilitas arus kas. Sedangkan untuk hasil signifikan ditunjukkan oleh variabel *leverage*, peluang pertumbuhan, pengeluaran modal, dan modal kerja bersih.

**Tabel 4. Hasil Uji t**

<b>Variabel</b>	<b>Koef.</b>	<b>Prob</b>	<b>Signifikansi</b>	<b>Kesimpulan</b>
C	0.39815	0.0087		

<i>Leverage</i>	-0.05875	0.0000	Sig. negatif	Terbukti
Pembayaran Dividen	-0.04953	0.6578	Tidak sig.	Tidak Terbukti
Profitabilitas	0.04582	0.0825	Tidak sig.	Tidak Terbukti
Peluang Pertumbuhan	0.00669	0.0041	Sig. Positif	Terbukti
Ukuran Perusahaan	-0.00795	0.1299	Tidak sig.	Tidak Terbukti
Pengeluaran Modal	-0.13047	0.0000	Sig. Negatif	Terbukti
Modal Kerja Bersih	-0.11070	0.0000	Sig. Negatif	Terbukti
Volatilitas Arus Kas	-0.06376	0.1802	Tidak sig.	Tidak Terbukti

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

*Leverage* menunjukkan hasil signifikan yang negatif terhadap *cash holdings* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan dapat memperoleh hutang mereka cenderung akan lebih sedikit bergantung pada kas, tetapi ketika hutang sulit diperoleh perusahaan biasanya akan memegang lebih banyak kas. Peluang pertumbuhan dan *cash holdings* dinyatakan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings* karena perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menyimpan kas dalam jumlah besar untuk menghindari terjadinya kekurangan kas yang menyebabkan perusahaan untuk melewatkan kesempatan berinvestasi pada proyek yang menguntungkan. Pengeluaran modal menunjukkan hasil signifikan negatif terhadap *cash holdings* karena ketika perusahaan memanfaatkan pengeluaran modal untuk menciptakan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, maka dapat menyebabkan meningkatnya kapasitas hutang yang dapat menyebabkan tingkat *cash holdings* menurun. Modal kerja bersih menghasilkan pengaruh signifikan negatif terhadap *cash holdings* karena dapat dijadikan sebagai pengganti kas, sehingga perusahaan yang memiliki modal kerja bersih tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah yang besar. Pembayaran dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan volatilitas arus kas merupakan variabel yang tidak mempengaruhi saldo kas perusahaan secara signifikan, sehingga bukan merupakan determinan *cash holdings* perusahaan di Indonesia.

## Kesimpulan

Penelitian ini menyelidiki apakah leverage, pembayaran dividen, profitabilitas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, pengeluaran modal, modal kerja bersih, dan volatilitas arus mempengaruhi *cash holdings* secara signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 8 variabel independen, hanya ada 4 variabel yang menunjukkan hasil yang signifikan terhadap variabel dependen. Variabel-variabel tersebut yaitu leverage, pengeluaran modal, dan modal kerja bersih yang menunjukkan sifat signifikan negatif serta peluang pertumbuhan yang menunjukkan sifat signifikan positif terhadap *cash holdings*. Sisa 4 variabel lain terbukti tidak memiliki hubungan yang signifikan.

## Daftar Pustaka

- Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 277-291. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00062-2](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00062-2)
- Al-Slehat, Z. A. F., & Al-Sharif, B. M. (2019). Net Working Capital and the Profitability: Empirical Evidence form Amman Stock Exchange. *International Business Research*, 12(4), 12-20. <https://doi.org/10.5539/ibr.v12n4p12>
- Ali, A., & Yousaf, S. (2013). Determinants of Cash holding in German Market. *IOSR Journal of Business and Management*, 12(6), 28-34. <https://doi.org/10.9790/487x-1262834>
- Anjum, S., & Malik, Q. A. (2013). Determinants of Corporate Liquidity - An Analysis of Cash

- Holdings. *IOSR Journal of Business and Management*, 7(2), 94–100. <https://doi.org/10.9790/487x-07294100>
- Apuke, O. D. (2017). Quantitative Research Methods: A Synopsis Approach. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 6(11), 40–47. <https://doi.org/10.12816/0040336>
- Ariyanti, F., & Gideon, A. (2015). Ini Penyebab Perbankan Bisa Bangkrut. *Liputan6*.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why Do U.S Firms Hold So Much More Cash than They Used To? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201805660>
- Bigelli, M., & Sánchez-Vidal, J. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of Banking and Finance*, 36(1), 26–35. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.06.004>
- Brisker, E. R., Çolak, G., & Peterson, D. R. (2013). Changes in cash holdings around the S&P 500 additions. *Journal of Banking and Finance*, 37(5), 1787–1807. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.01.021>
- Chen, Y.-R., & Chuang, W.-T. (2009). Alignment or entrenchment? Corporate governance and cash holdings in growing firms. *Journal of Business Research*, 62, 1200–1206. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2008.06.004>
- Cheryta, A. M., Moeljadi, & Indrawati, N. K. (2017). The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(4), 21–31. <https://doi.org/10.22259/ijrbms.0404004>
- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: Evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79–93. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08)
- Dogru, T., & Sirakaya-Turk, E. (2018). Cash holdings and corporate governance: theory and contrary evidence from hotel firms. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 30(10), 3117–3134. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-03-2017-0163>
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>
- Koo, J., & Maeng, K. (2019). Investment opportunities and cash holdings of firms: an empirical study on Korean firms. *Applied Economics*, 51(23), 2492–2500. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1545083>
- Kuan, T.-H., Li, C.-S., & Liu, C.-C. (2012). Corporate governance and cash holdings: A quantile regression approach. *International Review of Economics and Finance*, 24, 303–314. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2012.04.006>
- Madrid-Guijarro, A., García-Pérez-de-Lema, D., & van Auken, H. (2011). An Analysis of Non-Financial Factors Associated with Financial Distress. *Entrepreneurship and Regional Development*, 23(3–4), 159–186. <https://doi.org/10.1080/08985620903233911>
- Myers, S. C., & Rajan, R. G. (1998). The Paradox of Liquidity. *The Quarterly Journal of Economics*, 113, 733–771.
- Ogundipe, S. E., Salawu, R. O., & Ogundipe, L. O. (2012). The Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of Moments (GMM).

- International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering*, 6(1), 152–158. scholar.waset.org/1999.1010/4420
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics* 52, 52(1), 3–46.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2103–2134. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- Rafinda, A., Hadzhief, A., Tahkanen, S., & Helvert, L. van. (2018). Determinants of Cash Holdings in Developed and Developing Countries. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(1), 1–11. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i1.14647>
- Shabbir, M., Haider Hashmi, S., & Mujtaba Chaudhary, G. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5(1), 50–62. <https://doi.org/10.33844/ijol.2016.60263>
- Siddiqua, G. A., Rehman, A. ur, & Hussain, S. (2019). Asymmetric targeting of corporate cash holdings and financial constraints in Pakistani firms. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 76–97. <https://doi.org/10.1108/jabes-07-2018-0056>
- Sugiyono. (2014). *No Title*.
- 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.
- Trejo-Pech, C. O., Gunderson, M. A., Baker, T. G., Gray, A. W., & Boehlje, M. D. (2015). Assessing cash holdings in agribusiness. *International Food and Agribusiness Management Review*, 18(4), 85–104.
- Uwah, U. E. (2019). Capital Expenditure Decisions and Long Term Value of The Firm: Evidence from Nigerian Manufacturing Companies. *International Journal of Accounting & Finance*, 8(1), 152–169.
- Wet, J. de, & Mpinda, M. (2013). The Impact Of Dividend Payments On Shareholders Wealth: Evidence From The Vector Error Correction Model. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 12(11), 1451. <https://doi.org/10.19030/iber.v12i11.8182>