



ANALISIS FAKTOR DETERMINAN *CASH HOLDINGS* PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2021

*Analysis Of Determinants Of Cash Holdings Of Manufacturing Companies Listed On The Indonesia
Stock Exchange For The 2018–2021 Period*

Yusuf Herdian¹, Sundjoto², Sri Rahayu³

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mahardika, Surabaya, Indonesia^{1,2,3}

*Email: yusufherdian3010@gmail.com

*Correspondence: *Yusuf Herdian*

DOI:

10.59141/comserva.v3i4.933

ABSTRAK

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak pertengahan tahun 1997 lalu, diawali dengan krisis nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat dimana krisis moneter telah mengakibatkan perekonomian Indonesia mengalami resesi ekonomi yang besar. Krisis ini berdampak luas pada dunia usaha dan ketenagakerjaan, menyebabkan penurunan pendapatan perkapita nasional dan permintaan produk industry. Beberapa teori telah dikembangkan untuk mencoba menjelaskan keputusan Cash Holdings pada perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi Cash Holdings pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini menyelidiki faktor-faktor seperti Firm Size, Net Working Capital (NWC), Total Leverage, Cash Flow, dan Capital Expenditure. Periode penelitian adalah 2018-2021. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis dan data yang bersifat terukur. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 48 sampel dari 178 perusahaan yang dipilih berdasarkan teknik pemilihan purposive sampling dan penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dari instansi yang sebelumnya telah mengumpulkan data tersebut terlebih dahulu. Analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Net Working Capital (NWC), Total Leverage, dan Cash Flow berpengaruh positif terhadap Cash Holdings, sedangkan Firm Size dan Capital Expenditure tidak berpengaruh signifikan terhadap Cash Holdings.

Kata Kunci: *Cash Holdings, Firm Size, Net Working Capital, Total Leverage, Cash Flow, Dan Capital Expenditure*

ABSTRACT

The economic crisis that has hit Indonesia since mid-1997 began with the rupiah exchange rate crisis against the United States dollar where the monetary crisis has caused the Indonesian economy to experience a major economic recession. This crisis had a broad impact on the business world and employment, causing a decrease in national per capita income and demand for industrial products. Several theories have been developed to try to explain Cash Holdings' decisions on companies. This study aims to identify the factors that affect Cash Holdings

in manufacturing companies in Indonesia. This study investigates factors such as Firm Size, Net Working Capital (NWC), Total Leverage, Cash Flow, and Capital Expenditure. The study period is 2018-2021. This research uses a quantitative approach that focuses on testing hypotheses and measurable data. The number of samples in this study was 48 samples from 178 companies selected based on purposive sampling selection techniques and this study used secondary data, namely data obtained from agencies that had previously collected the data first. The analysis used was panel data regression using SPSS version 26. The results showed that Net Working Capital (NWC), Total Leverage, and Cash Flow had a positive effect on Cash Holdings, while Firm Size and Capital Expenditure did not have a significant effect on Cash Holdings

Keywords: Cash holdings, firm size, net working capital, total leverage, cash flow, dan capital expenditure

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak pertengahan tahun 1997 lalu, diawali dengan krisis nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat dimana krisis moneter telah mengakibatkan perekonomian Indonesia mengalami resesi ekonomi yang besar. Kondisi moneter dan perekonomian di Indonesia yang sedang mengalami krisis sangat berpengaruh pada dunia usaha dan ketenagakerjaan dimana keadaan ini juga mengakibatkan kemerosotan pendapatan perkapita nasional yang tajam yang akhirnya juga menyebabkan penurunan permintaan atas semua produk hasil industry (Susanto, 2017).

Memasuki tahun 2020 seluruh negara di dunia kembali mendapatkan ancaman yang ditimbulkan dari *Coronavirus Diseas* (COVID-19). Setelah melakukan penelitian tentang penyebaran, keparahan, dan risiko yang ditimbulkan oleh COVID-19, maka *World Health Organization* (WHO) mengumumkan COVID-19 sebagai pandemic (Susilo et al., 2022). Seluruh negara-negara di dunia termasuk Indonesia diminta untuk mengambil tindakan pembatasan aktifitas secara massif. WHO juga menyampaikan bahwa COVID-19 bukan hanya krisis dibidang kesehatan, tetapi juga mengakibatkan krisis dibidang yang lain termasuk ekonomi.

Fu dan Shen (2020) berpendapat sebagian besar bisnis mengalami penurunan kinerja selama pandemi COVID-19 dan dalam mempertahankan operasi perusahaan yang berkelanjutan, ada kebutuhan bahan baku, tenaga kerja, tanah, dan infrastruktur lainnya yang harus dipenuhi dengan uang tunai, dimana salah satu solusi yang paling penting adalah pengendalian *cash* (Alfredo Suwito, 2021). Pengendalian *cash* dilakukan sesuai dengan *cash holding policy*, yang dimaksudkan agar perusahaan tidak mengalami defisit kas atau kekurangan kas (Calvina & Setyawan, 2019).

Krisis ekonomi yang terjadi akibat pandemi COVID-19 menyebabkan perusahaan membutuhkan banyak kas untuk dapat tetap melakukan kegiatan operasional, tetapi ketika krisis terjadi banyak piutang yang tak tertagih karena perusahaan-perusahaan yang lain juga membutuhkan banyak dana untuk perusahaannya. Para produsen terpaksa menaikkan harga karena adanya peningkatan biaya produksi, tingkat pengangguran yang terus bertambah dan peningkatan biaya hidup banyak menyebabkan penurunan daya beli konsumen.

Untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan, maka diperlukan sesuatu yang kiranya dapat terus menjamin berlangsungnya operasi perusahaan untuk jangka waktu selanjutnya. Sesuatu yang diperlukan itu adalah dana. Dana dapat diartikan sebagai modal kerja dan kas. Dana sebagai modal kerja menggambarkan suatu ringkasan sumber dan penggunaan modal kerja dan perubahan-perubahan unsur

modal kerja selama periode yang bersangkutan. Sedangkan dana sebagai kas menggambarkan suatu ringkasan sumber dan penggunaan kas dan perubahan-perubahan unsur selama periode yang bersangkutan.

Cash adalah aset yang paling likuid dan berfungsi sebagai sumber kehidupan bagi perusahaan, memungkinkannya untuk terus beroperasi (Alfredo Suwito, 2021). Karena uang tunai diperlukan untuk mendanai semua operasi bisnis, bisnis sering kali berusaha mempertahankan uang tunai dalam jumlah besar untuk mengurangi risiko (Darmawan, 2021). Selain itu, sebagai akibat dari kesulitan ekonomi yang disebabkan oleh COVID-19, banyak bisnis menjadi lebih berhati-hati, dan cadangan kas mereka ditingkatkan dalam upaya untuk mengurangi eksposur mereka terhadap risiko likuiditas (Deswita, 2021).

Terdapat keuntungan dan kerugian untuk menyimpan cadangan *cash* yang besar. Di satu sisi, cadangan modal yang besar diperlukan oleh bisnis untuk menghindari krisis keuangan dan untuk tujuan pencegahan lainnya. Di sisi lain, *cash* adalah aset yang paling rentan terhadap penyelewengan (Jebran et al., 2019). Tingkat *cash holding* yang tinggi dapat mengakibatkan inefisiensi, peningkatan risiko, dan kegagalan untuk memanfaatkan peluang investasi (Qazi et al., 2020).

Dampak pandemi COVID-19 terhadap perusahaan ialah pada performa perusahaan, yang nantinya akan berdampak pada jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan. Guna mengetahui dampak COVID-19 terhadap *cash holding* secara lebih jelas, memerlukan tolok ukur yang lebih objektif dan tepat. Objektivitas ini bisa dicapai dengan cara membandingkan *cash holding* dalam kondisi lingkungan penelitian yang normal dan tidak normal, yaitu sebelum terpengaruh pandemi dan pada saat pandemi melanda (Puspitarini & Kurniawati, 2022).

Dalam analisa ini, dana diartikan sebagai kas karena kas merupakan aktiva yang paling likuid atau merupakan salah satu unsur modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya. Sedangkan likuiditas sangat penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan.

Melalui analisa aliran kas, maka dapat diketahui bagaimana perusahaan mengelola dana yang dimilikinya. Yang dimaksud laporan sumber dan penggunaan kas (aliran kas) adalah perubahan kas selama satu periode dan memberikan alasan mengenai perubahan kas tersebut dengan menunjukkan dari mana sumber-sumber kas dan penggunaannya (Kaunang, 2013).

Bagi perusahaan, dengan adanya aliran kas dapat digunakan sebagai dasar dalam menaksir kebutuhan kas dimasa mendatang dan kemungkinan sumber-sumber yang ada. Sedangkan bagi para kreditur atau bank, aliran kas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar bunga atau mengembalikan pinjaman.

Ketika perusahaan mempunyai ukuran yang besar, secara teori perusahaan itu tidak perlu terlalu banyak menyimpan kas, karena perusahaan besar mempunyai kemudahan mendapatkan dana dari kreditur dan investor. Hal ini berbeda dengan kondisi di Indonesia, ada beberapa perusahaan besar yang justru lebih banyak menahan sejumlah kas dari pada perusahaan kecil. Alasan mereka menahan lebih banyak kas adalah karena biaya operasional yang harus dikeluarkan perusahaan besar lebih banyak dari pada perusahaan kecil, sehingga mereka harus menahan lebih banyak kas. Hal ini jelas berbeda dengan teori dan beberapa penelitian yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu.



Sumber : Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE. November 2021: 59-82

Gambar 1. Grafik Perubahan Cash Holdings Perusahaan Tahun 2016 – 2020

Gambar 1 di atas merupakan nilai *cash holdings* tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2016-2019 ketika pandemi belum melanda Indonesia menunjukkan penurunan tingkat *cash holding* perusahaan (Sari et al., 2023). Kemudian, tahun 2020 dimana pandemi COVID-19 sudah mewabah di negara-negara dunia termasuk Indonesia, membuat perusahaan meningkatkan *cash holding* nya sebagai langkah antisipasi ketidakpastian di masa depan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa industri manufaktur Indonesia adalah salah satu sektor yang terdampak pandemi. Dengan *cash holding* yang meningkat, maka perusahaan dituntut untuk dapat menjaga likuiditas perusahaannya sebagai langkah menjaga keberlangsungan operasionalnya. Dari sini peneliti merasa tertarik untuk mengetahui sebenarnya faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi penetapan jumlah kas yang ditahan perusahaan.

Perusahaan dapat menerapkan beberapa strategi untuk mempertahankan eksistensinya, baik strategi yang disesuaikan dengan kondisi eksternal maupun internal perusahaan. Salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan menerapkan kebijakan *cash holdings* (Agustian et al., 2020).

Cash Holdings adalah besarnya kas yang ditahan perusahaan. Ada dua manfaat utama dalam memegang kas. Pertama, perusahaan menghemat biaya transaksi untuk meningkatkan dana tanpa harus melikuidasi aset dalam melakukan pembayaran. Kedua, perusahaan dapat menggunakan kas untuk membiayai kegiatan dan investasi jika sumber pendanaan lainnya tidak tersedia atau terlalu mahal (Tambunan & Septiani, 2017).

Strategi penetapan *cash holdings* diperlukan oleh perusahaan, karena ada dua macam gaya kepemimpinan seorang manajer, yang pertama adalah manajer dengan gaya konservatif, dan yang kedua adalah manajer dengan gaya agresif (Chaerudin, 2018). Konservatif dalam arti bahasa adalah orang yang tidak mau melakukan perubahan yang besar karena takut mempunyai dampak yang tidak baik. Ketika manajer mempunyai sifat konservatif, dia lebih cenderung untuk tidak mengambil risiko dalam mengambil keputusan perusahaan, sehingga perusahaan harus memiliki sejumlah uang tunai yang lebih banyak untuk meng-cover kondisi keuangan perusahaan, karena manajer tidak berani mengambil risiko yang besar, sehingga perusahaan akan susah untuk mendapatkan *return* yang besar (Rasmawati et al., 2022). Sedangkan untuk manajer yang mempunyai gaya agresif, dia lebih berani untuk mengambil risiko. Meskipun tetap diperlukan kas yg cukup besar, tetapi jumlahnya tidak perlu sebesar kas pada gaya konservatif. Karena risiko yg besar memiliki *return* yg besar pula. Manfaat dari *cash holdings* adalah untuk menghemat biaya transaksi ketika perusahaan ingin meningkatkan dana tanpa

harus melikuidasi aset dalam melakukan pembayaran. Selain itu, perusahaan dapat menggunakan kas untuk membiayai kegiatan dan investasi jika sumber pendanaan lainnya tidak tersedia atau terlalu mahal (INDRIYANI & SRI, 2017). Ketika perusahaan memegang kas, perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan untuk melikuidasi asetnya ketika perusahaan membutuhkan uang tunai dalam melakukan transaksi.

Keynes membedakan 3 (tiga) motivasi memegang uang yaitu:

1. Motivasi transaksi menunjukkan perlunya uang kas untuk memenuhi transaksi saat ini baik perseorangan ataupun perusahaan.
2. Motivasi pencegahan berkaitan dengan keinginan keamanan (security) karena menyangkut transaksi yang tidak terencana.
3. Motivasi spekulasi didefinisikan sebagai usaha mencari keuntungan karena mengetahui situasi pasar lebih baik dari yang lain. Hal ini akibat dari situasi yang tidak menentu maka diperlukan informasi yang sempurna.

Penelitian ini mereplikasi dan dikembangkan dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Tim Opler, Lee Pinkowitz, ReneH Stulz, Rohan Williamson di Amerika Serikat pada tahun 1997 dan direvisi kembali pada tahun 1998 sebagai konfirmasi analisis faktor determinan *cash holdings* perusahaan yang ada di Indonesia periode 2007-2009. Beberapa diantaranya elemen yang dapat mempengaruhi besarnya *cash holdings* adalah *ukuran perusahaan, net working capital, total leverage, cash flow, capital expenditure*, dan lain-lain.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis dan data yang bersifat terukur. Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier sederhana dengan teknik estimasi *ordinary least square (OLS)* serta ketetapan fungsi regresi diukur dari nilai koefisien determinasi dan nilai signifikansi t. Model analisis diharapkan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan dan menjawab rumusan masalah yang telah diutarakan sebelumnya. Jenis penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dari instansi yang sebelumnya telah mengumpulkan data tersebut terlebih dahulu. Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini harus dimiliki oleh perusahaan sampel yang terdiri dari laporan keuangan (neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas, laporan ekuitas), harga penutupan saham harian, indeks harga saham harian, dan jumlah saham yang beredar. Data tersebut diperoleh melalui idx.co.id, Pusat Data Bisnis Indonesia (PDBI), *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, dan beberapa situs keuangan lain. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini survey kepustakaan, 2. Pengumpulan data kuantitatif dengan teknik dokumentasi dan penumpulan data kuantitatif dari situs Pusat Data Bisnis Indonesia (PDBI), Indonesia Stock Exchange (IDX), Indonesia Capital Market Directory (ICMD), www.ortax.org, www.reuters.com, www.bi.go.id, www.yahoofinance.com, www.duniainvestasi.com, dan www.idx.co.id. Pengumpulan data mengenai laporan keuangan perusahaan dengan teknik dokumentasi, dikumpulkan, lalu diseleksi untuk kemudian diolah dalam penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki kelengkapan data pada tahun 2018 sampai dengan 2021 dan memenuhi kriteria sampel yang ada dalam batasan penelitian. Sampel yang digunakan

ditentukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi berganda

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cash Holdings*

Hasil pengujian ukuran perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,509 dan tingkat signifikansi sebesar 0,611. Karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05, maka ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cash holdings*, maka H_0 diterima. Pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kondisi *cash holdings* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, tidak selalu diikuti dengan jumlah *cash holdings* perusahaan yang semakin besar.

Arah positif dari hasil uji statistik ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar jumlah kas yang ditahan oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar total aset yang akan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat. Namun, pada penelitian ini ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Liu et. al. (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen tahun 2015-2020.

Penelitian ini menggunakan sampel Perusahaan Manufaktur pada saat sebelum dan saat terjadi coronavirus (*COVID-19*), dimana kondisi tersebut sangat memengaruhi ekonomi dan membawa tantangan bagi perusahaan. Kinerja perusahaan di berbagai industri berfluktuasi tajam, sehingga perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak selalu memiliki pengaruh terhadap *cash holdings* yang artinya bahwa ukuran perusahaan tidak menjadi pedoman suatu perusahaan untuk menentukan persediaan kas yang ditahan oleh perusahaan. Pada saat terjadi coronavirus (*COVID-19*), perusahaan memegang kas dalam jumlah yang banyak dengan tujuan agar bisa menghadapi terjadinya guncangan yang merugikan ketika akses masuk ke pasar modal membutuhkan biaya yang besar. Dengan demikian, pada saat terjadi coronavirus (*COVID-19*) perusahaan besar atau kecil akan tetap memegang kas dalam jumlah yang besar sebagai motif berjaga-jaga ketika terdapat peluang investasi tetap bisa membiayai kebutuhan investasinya sekalipun guncangan perekonomian dan financial distress sedang melanda.

B. Pengaruh Net Working Capital Terhadap *Cash holdings*

Hasil pengujian *net working capital* menunjukkan nilai t hitung sebesar 6,312 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05, maka *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*, maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *net working capital*, maka semakin banyak kas yang dimiliki perusahaan. Pengaruh yang signifikan menunjukkan bahwa *net working capital* mempunyai pengaruh yang besar terhadap kondisi *cash holdings* perusahaan.

Modal kerja merupakan investasi dalam bentuk kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan dikurangi hutang lancar. Hasil dari selisih tersebut merupakan aktiva lancar yang dapat digunakan untuk aktivitas perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Martínez-Sola et. al. (2018). Semakin besar jumlah modal kerja bersih, maka perusahaan dapat melakukan aktivitas operasionalnya dengan lebih baik. Aktivitas yang dilakukan perusahaan dari

modal tersebut diharapkan dapat menghasilkan laba yang optimum bagi perusahaan, sehingga kas yang dimiliki perusahaan semakin besar.

C. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holdings*

Hasil pengujian *leverage* menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,618 dan tingkat signifikansi sebesar 0,010. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*, maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah *leverage* yang dimiliki perusahaan, maka jumlah kas yang dimiliki perusahaan akan semakin besar. Pengaruh yang signifikan menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang besar terhadap kondisi *cash holdings* perusahaan.

Total *leverage* digunakan untuk menghitung dan menganalisis seberapa besar *asset* perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan utang. Semakin banyak perusahaan melakukan kebijakan utang, jumlah kas yang dimiliki perusahaan akan semakin banyak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jebran et. al. (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*. Ketika perusahaan meningkatkan rasio *leverage*, menunjukkan bahwa perusahaan sedang membutuhkan banyak kas karena perusahaan harus mengoptimalkan jumlah kas yang tersedia agar tidak mengalami kesulitan keuangan dalam kegiatan operasional perusahaan, yang nantinya hasil dari kegiatan operasional tersebut dapat berubah menjadi laba.

Selain itu, *agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan masalah keagenan yang merupakan kemungkinan terjadinya benturan kepentingan yang mungkin timbul antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki banyak keuntungan dan keuntungan tersebut disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk kepentingan dirinya sendiri, maka hal tersebut dapat menyebabkan masalah yang mengakibatkan munculnya benturan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Untuk menghindari terjadinya masalah keagenan tersebut, maka utang merupakan alternatif untuk memonitor dan mengendalikan perilaku manajer perusahaan, karena dengan adanya utang manajer perusahaan akan lebih disiplin untuk membayar utang secara teratur. Di samping itu, bank selaku kreditur akan memonitor tindakan yang dilakukan manajer dan kinerja perusahaan.

D. Pengaruh *Cash Flow* Terhadap *Cash Holdings*

Hasil pengujian *cash flow* menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,135 dan tingkat signifikansi sebesar 0,043. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*, maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah *cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak jumlah kas yang dimiliki perusahaan. Pengaruh yang signifikan menunjukkan bahwa *cash flow* mempunyai pengaruh yang besar terhadap kondisi *cash holdings* perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zhou et. al. (2021), Liu et. al. (2022), dan (Aftab et al., 2018).

Arus kas bersih (*net cash flow*) mengacu pada arus kas masuk dikurangi arus kas keluar pada periode berjalan. Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah kas yang ditahan akan semakin banyak apabila jumlah arus kas yang masuk lebih besar dari pada jumlah arus kas yang keluar. Perusahaan dengan arus kas bersih (*net cash flow*) yang lebih tinggi biasanya memiliki lebih banyak kepemilikan kas karena perusahaan akan mencadangkan sebagian besar uang tunai. *Cash flow* yang berlimpah biasanya digunakan untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar utang atau membayar

dividen para pemegang saham. Melalui alasan ini, perusahaan dengan *cash flow* yang besar cenderung memegang kas yang lebih banyak, sehingga dapat dikatakan tingginya *cash flow* juga berdampak pada meningkatnya *cash holdings* perusahaan.

E. Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Cash Holdings

Hasil pengujian *capital expenditure* menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,660 dan tingkat signifikansi sebesar 0,510. Karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05, maka *capital expenditure* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cash holdings*, maka H_0 diterima. Pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak mempunyai pengaruh terhadap kondisi *cash holdings* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *capital expenditure*, tidak selalu diikuti dengan jumlah *cash holdings* perusahaan yang semakin besar.

Pengeluaran modal atau investasi modal (*capital expenditure*) merupakan pengeluaran kas untuk membiayai investasi modal yang diharapkan akan mendatangkan keuntungan arus kas dimasa yang akan datang. Investasi modal yang baik akan meningkatkan kas masuk dan mengurangi pengeluaran kas dimasa yang akan datang selama periode yang diproyeksikan atas suatu proyek atau investasi modal. Sementara investasi modal yang buruk cenderung mengalami kesulitan keuangan, mengurangi kesempatan yang ada pada perusahaan, dan menghancurkan organisasi.

Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jebran et. al. (2019), yang menyatakan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak menganggap bahwa *capital expenditure* dapat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk memegang kas lebih banyak. Salah satu penyebab kemungkinan tidak adanya pengaruh signifikan antara biaya modal investasi pada pendapatan perusahaan dimasa mendatang karena berdasar siklus hidupnya, perusahaan cenderung berada dalam tahap kedewasaan (*mature*) atau pada posisi stagnan (*stagnant*). Beberapa alternatif lain didalam papernya disebutkan kemungkinan perusahaan justru berada pada tahap pertumbuhan (*grow*), sehingga perusahaan pada tahap pertumbuhan ini seringkali mengalami kerugian pada masa-masa awal pertumbuhannya. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan *capital expenditure* yang diinvestasikan pada periode t amatlah buruk sehingga adanya penambahan *capital expenditure* justru menjadi beban dan tidak mampu menghasilkan *future earning* yang positif namun terlebih dapat memperburuk *future earning* akibat investasi *capital expenditure* yang dilakukan.

Seperti dijelaskan Jensen (1986) beberapa faktor yang turut menyebabkannya antara lain karena manajer bertindak indisciplin dalam melakukan penambahan investasi pada proyek tertentu, namun justru manajer mengalihkannya untuk menumbuhkan *size* dari perusahaan, beberapa faktor yang juga turut mengakibatkan adalah pendayagunaan pekerja yang kurang maksimal (*uncapitalized employee*), kemampuan manajemen (*management skill*), dan yang terpenting bukan besarnya nilai dari biaya modal investasi (*amount of capital expenditure*) namun seberapa efektif investasi tersebut dimanfaatkan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan oleh penulis maka penulis dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut: 1. Secara simultan, variabel ukuran perusahaan (*SIZE*), *net working capital (NWC)*, *leverage (LEV)*, *cash flow (CF)*, dan *capital expenditure (CAPEX)* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*. 2. Perubahan variabel *cash holdings* (*Y*) yang disebabkan oleh adanya ukuran perusahaan (*SIZE*), *net working capital (NWC)*, *leverage (LEV)*, *cash flow (CF)*,

capital expenditure (CAPEX) adalah sebesar 0.250 atau 25 % sedangkan sisanya sebesar 0,750 atau 75 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian. 3. Pada model regresi linier berganda secara parsial ukuran perusahaan dan *capital expenditure* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *cash holdings* perusahaan manufaktur periode 2018-2021 yang ada di Indonesia. 4. Pada model regresi linier berganda secara parsial, *net working capital (NWC)*, *leverage (LEV)*, dan *cash flow (CF)* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings* perusahaan manufaktur periode 2018-2021 yang ada di Indonesia.s

DAFTAR PUSTAKA

- 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.
- Agustian, E., Mutiara, I., & Rozi, A. (2020). Analisis strategi pemasaran untuk meningkatkan daya saing umkm kota jambi. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 5(2), 257–262.
- Alfredo Suwito, Y. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jurnal Ekonomi*, 59–82.
- Calvina, C., & Setyawan, I. R. (2019). Faktor Penentu Corporate Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(2), 133–143.
- Chaerudin, A. (2018). *Manajemen pendidikan dan pelatihan SDM*. CV Jejak (Jejak Publisher).
- Darmawan, M. (2021). *Keuangan Perusahaan*. FEBI UIN Sunan Kalijaga.
- Deswita, S. (2021). *Analisis Kinerja Bank Syariah di Masa Pandemi Covid-19 dengan Metode RGEC (Risk Profile, Good Corporate Governance, Earning, Capital)*. UIN Ar-Raniry.
- Indriyani, R., & Sri, H. (2017). *Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Dan Leverage Terhadap Cash Holdings Dengan Dividend Payment Sebagai Variabel Moderasi*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 5(1), 1–12.
- Kaunang, J. M. (2013). Analisis laporan arus kas sebagai alat ukur menilai kinerja pada Pt. Pegadaian (persero) cabang manado timur. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(3).
- Liu, G., Zhang, L., & Xie, Z. (2022). Environmental taxes and corporate cash holdings: Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 76(November), 101888. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101888>
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2018). Cash holdings in SMEs: speed of adjustment, growth and financing. *Small Business Economics*, 51(4), 823–842. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-9990-y>
- Puspitarini, N., & Kurniawati, L. (2022). Pengaruh Cash Holdings, Leverage, dan Financial Constraint Terhadap Return Saham Pada Masa Awal Pandemi COVID-19. *Substansi: Sumber Artikel Akuntansi Auditing Dan Keuangan Vokasi*, 6(2), 43–69.
- Qazi, R. A., Khan, M. S., Shah, L. A., Ullah, R., Kausar, A., & Khattak, R. (2020). Eco-friendly electronics, based on nanocomposites of biopolyester reinforced with carbon nanotubes: a review. *Polymer-Plastics Technology and Materials*, 59(9), 928–951.

Yusuf Herdian¹, Sundjoto², Sri Rahayu³

Analysis of Determinant Factors of Cash Holdings for Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (Case Study from the year of 2018 to 2021)

- Rasmawati, A. R., Harahap, A. K., Herawati, H., Hastutik, S., Yuniastuti, R. M., Maulita, D., Yulia, R., Alfakihuddin, M. L. B., & Renfiana, L. (2022). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Get Press.
- Sari, I. P., Trisnawati, E., & Firmansyah, A. (2023). Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan, Kompetensi Auditor Internal, Manajemen Laba: Peran Moderasi Penghindaran Pajak. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 18(1), 87–110.
- Susanto, S. (2017). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, 12(1), 52–68.
- Susilo, A., Jasirwan, C. O. M., Wafa, S., Maria, S., Rajabto, W., Muradi, A., Fachriza, I., Putri, M. Z., & Gabriella, S. (2022). Mutasi dan Varian Coronavirus Disease 2019 (COVID-19): Tinjauan Literatur Terkini. *Jurnal Penyakit Dalam Indonesia*, 9(1), 59–81.
- Tambunan, D. N., & Septiani, A. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Cash Holding Perusahaan dengan Leverage dan Return On Asset (Roa) sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 263–274.
- Zhou, M., Cao, J., & Lin, B. (2021). CEO organizational identification and firm cash holdings. *China Journal of Accounting Research*, 14(2), 183–205. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2021.03.001>



© 2023 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>).