
**PENGARUH *CASH FLOW*, *LEVERAGE*, DAN *NET WORKING CAPITAL*
TERHADAP *CASH HOLDING***
(*THE INFLUENCE OF CASH FLOW, LEVERAGE, AND NET WORKING CAPITAL ON
CASH HOLDING*)

Annisa Yulianti¹, Ali Sadikin²
^{1,2}Universitas Lambung Mangkurat
Email: annisa.yulianti@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *cash flow*, *leverage*, dan *net working capital* terhadap *cash holding* pada perusahaan sub sektor barang industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Pengambilan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 21 perusahaan sub sektor barang industri yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2017-2012 yang menjadi sampel penelitian. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan di situs Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda dalam pengujian variabelnya. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *leverage* dan *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *Cash Flow, Leverage, Net Working Capital, Cash Holding*

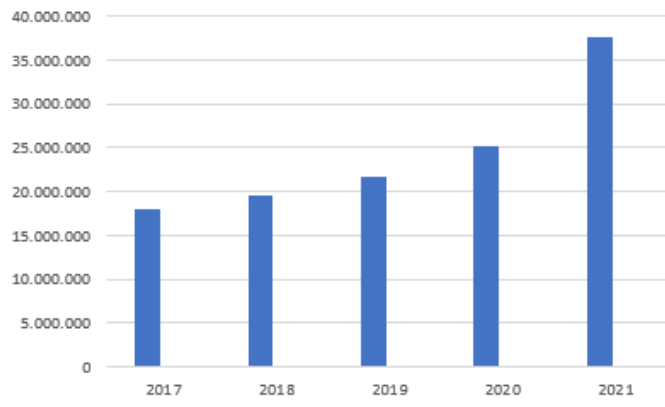
Abstract

This study aims to analyze the effect of cash flow, leverage, and net working capital on cash holdings in industrial goods sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. Sampling in this study was using purposive sampling technique. Based on the existing criteria, 21 industrial goods subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2012 period were found as research samples. The data used is secondary data obtained from financial reports published on the Indonesian Stock Exchange website. This study uses a multiple linear regression model in testing its variables. The results of this study prove that cash flow has a significant positive effect on cash holdings, while leverage and net working capital have no effect on cash holdings.

Keywords : *Cash Flow, Leverage, Net Working Capital, Cash Holding*

PENDAHULUAN

Sektor industri menghasilkan produk dan jasa final untuk kebutuhan industri lain, terdiri dari sub-sektor seperti jasa industri dan barang industri. Sub-sektor barang industri meliputi perusahaan yang bergerak di bidang mesin, konstruksi, dan fabrikasi, dengan kinerja yang didorong oleh permintaan sektor properti dan manufaktur. Data 2017–2021 menunjukkan peningkatan penjualan yang stabil. Berikut adalah data penjualan perusahaan sub sektor barang industri periode 2017-2021:



Gambar 1 Grafik Data Penjualan Sub Sektor Barang Industri Periode 2017-2021

Sumber : www.idx.co.id (data diolah, 2023)

Kinerja keuangan perusahaan juga dilihat dari likuiditas, yakni kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, yang sangat bergantung pada pengelolaan kas. Manajemen kas berperan penting untuk menjaga kelangsungan operasional dan likuiditas perusahaan melalui pengelolaan arus kas masuk dan keluar.

Cash Holding adalah kas yang tersedia untuk investasi atau memenuhi kebutuhan mendesak. Terdapat tiga motif utama perusahaan memegang kas: transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi. Manajer keuangan perlu menjaga jumlah kas yang optimal—tidak berlebih dan tidak kurang karena kas terlalu banyak bisa mengurangi potensi keuntungan, sementara kas terlalu sedikit dapat mengganggu operasional.

Cash holding dijelaskan melalui beberapa teori utama. **Trade-off Theory** menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan manfaat dan biaya dalam memegang kas, guna menentukan jumlah kas yang optimal. **Pecking Order Theory** menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal seperti laba ditahan sebelum menggunakan utang atau menerbitkan ekuitas. Sementara itu, **Agency Theory** menyoroti potensi konflik antara manajer dan pemegang saham, yang dapat memengaruhi keputusan dalam pengelolaan kas. Beberapa faktor yang memengaruhi cash holding antara lain **cash flow**, di mana arus kas positif dapat meningkatkan saldo kas perusahaan. Penelitian Yanti dkk. (2022) menunjukkan pengaruh positif cash flow terhadap cash holding, namun hasil ini tidak didukung oleh temuan Siregar dkk. (2022). Faktor lainnya adalah **leverage**, yakni tingkat utang perusahaan, yang bisa berdampak positif atau negatif terhadap cash holding tergantung pada sudut pandang teoritis yang digunakan. Terakhir, **Net Working Capital (NWC)** juga berperan penting, di mana tingginya NWC dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk memegang kas karena tersedianya aset lancar yang mudah dicairkan, meskipun beberapa penelitian juga menunjukkan sebaliknya.

Kesimpulannya, cash holding sangat penting untuk mendukung operasi perusahaan dan dipengaruhi oleh beberapa faktor utama. Karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan perbedaan, maka penelitian ini mengangkat judul: "Pengaruh Cash Flow, Leverage, dan Net Working Capital terhadap Cash Holding."

TINJAUAN PUSTAKA

Cash holding

Cash holding adalah kas yang dimiliki perusahaan untuk mendukung operasional, investasi, dan sebagai cadangan menghadapi ketidakpastian. Menurut Gill dan Shah (2012), kas ini bisa digunakan untuk investasi atau dibagikan kepada investor. Manajer keuangan berperan penting dalam menentukan tingkat cash holding yang optimal. Cash holding diukur dengan rasio kas dan setara kas terhadap total aset, yang mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan (Teruel et al., 2009). Keynes (1937) mengemukakan bahwa motif cash holding mencakup transaksi, berjaga-jaga, spekulasi, dan pencarian keuntungan.

Leverage

Leverage adalah penggunaan utang dalam pembiayaan aset perusahaan, dengan harapan laba dari aset melebihi beban utang (Illiyan, 2021). Menurut Fahmi (2013), leverage menunjukkan ketergantungan perusahaan pada kreditur, dan penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat membahayakan stabilitas keuangan perusahaan. Leverage diukur dengan rasio total utang terhadap total aset.

Net Working Capital (NWC)

Net Working Capital (NWC) atau modal kerja bersih adalah selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar (Kasmir, 2010). NWC berfungsi sebagai substitusi kas karena mudah dikonversi menjadi dana tunai dan mencerminkan likuiditas perusahaan. Modal kerja bersih yang positif menunjukkan efisiensi pengelolaan aset dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Siregar et al., 2022).

Net Working Capital (NWC)

Cash Flow merupakan arus kas masuk dan keluar dari aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan perusahaan. Arus kas ini mencerminkan produktivitas dan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas (Prastowo, 2014). Menurut Atmaja (2008), cash flow dapat dihitung dari laba setelah pajak ditambah penyusutan. Cash flow yang sehat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan kas, termasuk untuk menjaga tingkat cash holding.

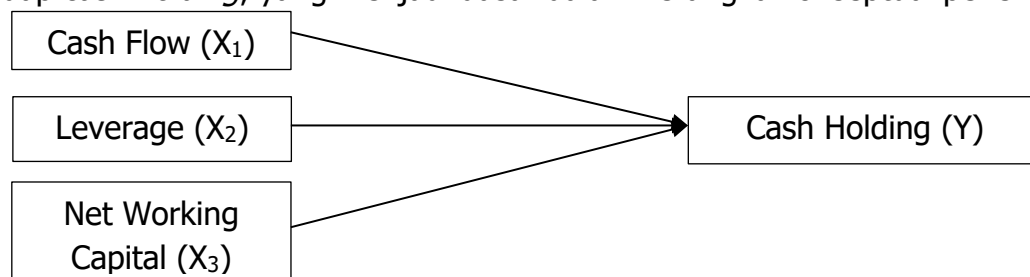
Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding* di berbagai sektor dan negara. Illiyan (2021) meneliti sektor pertanian di Indonesia dan menemukan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sementara *leverage* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh. Penelitian serupa oleh Gunawan et al. (2021) di sektor industri dasar dan kimia menunjukkan bahwa *investment opportunity set* dan *cash conversion cycle* berpengaruh signifikan, sementara *capital expenditure* tidak. Yanti et al. (2022) menemukan bahwa *cash flow* dan *net working capital* berdampak positif terhadap *cash holding*, sedangkan *firm size* dan *leverage* tidak. Penelitian oleh Hutagaol et al. (2022) menunjukkan bahwa *cash flow* dan *market to book value* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, namun *short-term debt* berpengaruh

positif. Siregar et al. (2022) menggunakan regresi data panel dan menyimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh positif, *cash conversion cycle* negatif, dan *leverage* serta *cash flow* tidak berpengaruh. Penelitian internasional seperti oleh Kariuki et al. (2015) di Kenya menunjukkan bahwa *likelihood of financial distress* berpengaruh negatif, sedangkan *cash flow variability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Ali dan Ullah (2016) di Pakistan menemukan bahwa *profitabilitas* dan *firm size* berpengaruh positif, sedangkan *net working capital* dan *leverage* berpengaruh negatif. Cireka dan Fakoya (2017) di Afrika Selatan menemukan *cash flow volatility* dan *dividend payments* berpengaruh positif, sedangkan *capital expenditure* dan *liquid asset substitutes* berpengaruh negatif. Ahmed et al. (2018) di Tiongkok menemukan bahwa *leverage*, *bank debt*, dan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sementara *firm size* dan *board independence* memiliki pengaruh signifikan. Terakhir, Chi dan Dzung (2021) di Vietnam mengungkap bahwa *cash flow* memiliki pengaruh paling kuat terhadap *cash holding*, diikuti oleh *leverage*, *profitability*, dan faktor lainnya. Meski ada kesamaan dalam penggunaan variabel seperti *leverage*, *cash flow*, dan *net working capital*, setiap penelitian memiliki perbedaan pada metode, sektor, lokasi, dan kombinasi variabel lainnya.

Kerangka Konseptual

Cash holding adalah uang tunai yang disimpan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional, diinvestasikan dalam aset fisik, atau dibagikan kepada investor. Beberapa faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menahan kas antara lain *cash flow*, *leverage*, dan *net working capital*. *Cash flow* mencerminkan arus kas masuk dan keluar dari kegiatan operasional; semakin tinggi *cash flow*, semakin besar kas yang dimiliki perusahaan. *Leverage* menunjukkan seberapa besar penggunaan utang dalam membiayai aset; semakin tinggi utang, maka perusahaan cenderung menyimpan lebih banyak kas untuk memenuhi kewajiban. Sementara itu, *net working capital* (NWC) adalah selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar, yang mencerminkan kapasitas likuid perusahaan; semakin tinggi NWC, maka semakin besar pula kas yang dimiliki. Dengan demikian, ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap *cash holding*, yang menjadi dasar dalam kerangka konseptual penelitian ini.



Keterangan :

————→ = Pengaruh Parsial

Gambar 2 Kerangka Konseptual
Sumber : Diolah Peneliti (2023)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Unit Analisis

Penelitian ini bersifat kuantitatif, digunakan untuk menguji pengaruh Cash Flow, Leverage, dan Net Working Capital terhadap Cash Holding pada perusahaan sub sektor barang industri yang terdaftar di BEI periode 2017–2021. Data diperoleh dari laporan keuangan yang tersedia di www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi terdiri dari 22 perusahaan, dan setelah mengeluarkan 1 perusahaan yang delisting, diperoleh 21 sampel melalui teknik purposive sampling, berdasarkan kriteria: terdaftar selama 2017–2021 dan tidak delisting.

Variabel Penelitian

1. **Cash Flow (X1):** Arus kas dari aktivitas operasional, dihitung dengan rumus:
$$\text{Cash Flow} = \text{EAT} + \text{Penyusutan}$$
2. **Leverage (X2):** Proporsi utang terhadap aset, dihitung dengan:
$$\text{Debt Ratio} = \text{Total Utang} / \text{Total Aset} \times 100\%$$
3. **Net Working Capital (X3):** Selisih aset lancar dan kewajiban lancar:
$$\text{NWC} = \text{Total Current Assets} - \text{Total Current Liabilities}$$
4. **Cash Holding (Y):** Kas dan setara kas terhadap total aset, dihitung dengan:
$$\text{Cash Holding} = \text{Kas dan Setara Kas} / \text{Total Aset} \times 100\%$$

Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Data dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan (data sekunder) dan dianalisis menggunakan SPSS, melalui:

1. Statistik deskriptif
2. Uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas)
3. Analisis regresi linier berganda dengan persamaan:
$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$
4. Uji koefisien determinasi (R^2)
5. Uji signifikansi simultan (F) dan parsial (t)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisa Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda ini digunakan untuk menguji arah hubungan pengaruh antara variabel independen (X), *cash flow* (X1), *leverage* (X2), dan *net working capital* (X3) terhadap satu variabel dependen (Y), yaitu *cash holding*, dengan menggunakan *Software* SPSS 25, sehingga didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.667	1.075		.620	.537
	LN_X1	.219	.109	.297	1.998	.049
	LN_X2	-.214	.156	-.150	-1.372	.174
	LN_X3	.108	.117	.138	.929	.356

Sumber : Diolah Peneliti (2023)

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 1, maka dapat ditunjukkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,667 + 0,219 x_1 - 0,214 x_2 + 108 x_3$$

Keterangan :

Y = *Cash Holding*

X_1 = *Cash Flow*

X_2 = *Leverage*

X_3 = *Net Working Capital*

Interpretasi persamaan tersebut diuraikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,667 jika variabel independen (*Cash Flow*, *Leverage*, dan *Net Working Capital*) bernilai 0, maka nilai *cash holding* adalah sebesar 0,667.
2. Nilai koefisien X_1 sebesar 0,219 menunjukkan bahwa *Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* sebesar 0,219, sehingga setiap kenaikan X_1 sebanyak 1 Rp maka Y akan mengalami kenaikan sebesar 0,118 dengan asumsi variabel X_2 dan X_3 nilainya 0.
3. Nilai koefisien X_2 bernilai $-0,214$ menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negative terhadap *cash holding* sebesar $-0,214$ sehingga setiap kenaikan X_2 sebanyak 1 Rp maka Y akan mengalami kenaikan sebesar $-0,214$, dengan asumsi variabel X_1 dan X_3 nilainya 0.
4. Nilai koefisien X_3 bernilai 0,108 menunjukkan bahwa *Net Working Capital* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* sebesar 0,108, sehingga setiap kenaikan X_3 sebanyak 1 Rp maka Y akan mengalami kenaikan sebesar 0,108, dengan asumsi variabel X_1 dan X_2 nilainya 0.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (Adj. R^2) dari hasil regresi menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya.

Tabel 2 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.274 ^a	.075	.040

Sumber : Diolah Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa besarnya koefisien determinasi (Adj. R^2) sebesar 0,040. Hal ini berarti kontribusi *Cash Flow*, *Leverage*, dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* adalah sebesar 4%, sedangkan

sisanya 96% dijelaskan oleh variabel selain *Cash Flow*, *Leverage*, dan *Net Working Capital* yang tidak diungkap dalam penelitian ini.

Hasil Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara simultan dalam menerangkan variabel dependen. Uji simultan ini dilakukan dengan membandingkan nilai α (alpha) dengan nilai p-value. Apabila nilai p-value $< \alpha$ (0,05), maka H_0 ditolak. Sehingga dapat dikatakan terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen dengan variabel dependen, dan sebaliknya. Jika nilai p-value $> \alpha$ (0,05), maka H_0 diterima yang artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Berikut adalah hasil pengujian statistik F, yang dapat dilihat pada tabel 5.10 di bawah ini:

Tabel 3 Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.704	3	2.901	2.117	.005 ^b
	Residual	106.882	78	1.370		
	Total	115.587	81			

a. Dependent Variable: LN_Y

b. Predictors: (Constant), LN_X3, LN_X2, LN_X1

Sumber : Diolah Peneliti (2023)

Berdasarkan pada tabel 3 diatas, menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai P-Value 0,005 dimana nilai probabilitas ini dibawah 0,05. Dengan demikian, maka sesuai dengan ketentuan dalam kriteria pengujian, jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Cash Flow*, *Leverage*, dan *Net Working Capital* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Hasil Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Uji parsial ini dilakukan dengan membandingkan nilai α (alpha) dengan nilai p-value. Apabila nilai p-value $< \alpha$ (0,05), maka H_0 ditolak. Sehingga dapat dikatakan terdapat pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen, dan sebaliknya. Berikut adalah hasil pengujian statistik t, yang dapat dilihat pada tabel 5.11 di bawah ini :

Tabel 4 Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.667	1.075		.620	.537
	LN_X1	.219	.109	.297	1.998	.049
	LN_X2	-.214	.156	-.150	-1.372	.174
	LN_X3	.108	.117	.138	.929	.356

Sumber : Diolah Peneliti (2023)

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa variabel *cash flow* dengan nilai signifikansinya sebesar 0,049 lebih kecil dari nilai 0,05, maka H1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Variabel *leverage* dengan nilai signifikansinya sebesar 0,174 lebih besar dari nilai 0,05, maka H2 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Variabel *net working capital* dengan nilai signifikansinya sebesar 0,356 lebih besar dari nilai 0,05, maka H3 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *net working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Cash Flow terhadap Cash Holding

Berdasarkan tabel 4, dapat diperoleh informasi bahwa koefisien regresi *cash flow* sebesar 0,219 dan nilai signifikansi sebesar 0,049 ($0.049 < 0.05$). Maka *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, dengan demikian dapat disimpulkan H1 diterima. *Cash flow* atau arus kas merupakan arus kas masuk dan pengeluaran kas untuk kegiatan operasional perusahaan. Untuk menjalankan kegiatan operasional suatu perusahaan dengan menggunakan kas, besar atau kecilnya jumlah kas tergantung seberapa besar aliran *cash flow* yang ada didalam perusahaan tersebut.

Cash Flow yang semakin besar cenderung memegang kas yang dalam jumlah yang banyak sehingga meningkatnya jumlah *Cash Holding* yang tersedia di perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Borici & Kruja (2016), Liadi & Suryanawa (2018), Mesfin, (2016), dan Suci (2021), yang mengatakan bahwa tingkat *Cash Flow* perusahaan yang tinggi maka tingkat *Cash Holding* akan semakin tinggi pula sebab perusahaan tidak ada hubungannya dengan pendanaan eksternal atau hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memanfaatkan pendanaan internal dari laba ditahan terlebih dahulu, jika pendanaan internal tidak memenuhi maka akan digunakan pendanaan eksternal sebagai hutang karena perusahaan dengan tingkat *Cash Flow* yang tinggi dapat memiliki *Cash Holding* dalam jumlah yang besar sebab perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal (Sari & Ardian, 2019).

Pengaruh Leverage terhadap Cash Holding

Berdasarkan tabel 4, dapat diperoleh informasi bahwa koefisien regresi *leverage* sebesar -0,214 dan nilai signifikansi sebesar 0,174 ($0.174 > 0.05$). Maka *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, dengan demikian dapat disimpulkan H2 ditolak.

Leverage yang tinggi cenderung akan memegang kas dalam jumlah yang rendah sebab dianggap memberikan return yang rendah dibandingkan melakukan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh Jamil et al., (2016), Musnadi et al., (2020), Rini, (2022), dan Suherman (2017) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang tinggi akan menyimpan kas dalam jumlah yang rendah yang dapat mengakibatkan return yang rendah dibandingkan dengan berinvestasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memanfaatkan pendanaan internal dari laba ditahan terlebih dahulu, jika pendanaan internal tidak memenuhi maka akan digunakan pendanaan eksternal sebagai hutang karena perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang tinggi maka *Cash Holding* yang dimiliki perusahaan akan semakin rendah dikarenakan ketika pendanaan internalnya tidak memenuhi maka dapat diambil dengan pilihan kedua yaitu menggunakan pendanaan eksternal atau disebut dengan hutang (Rasyid, Yusbardini, & Kurniawati, 2021).

Pengaruh Net Working Capital terhadap Cash Holding

Berdasarkan tabel 4, dapat diperoleh informasi bahwa koefisien regresi *net working capital* sebesar 0,108 dan nilai signifikansi sebesar 0,356 ($0,356 > 0,05$). Maka *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, dengan demikian dapat disimpulkan H3 ditolak.

Net Working Capital mengacu pada pengertian modal kerja, yaitu investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar yang dapat digunakan untuk melaksanakan aktivitas perusahaan. *Net working capital* bernilai positif, tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi *net working capital* tidak mempengaruhi perusahaan untuk menahan kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2023), Nainggolan dan Saragih, (2020), Sheikh et al. (2018), dimana mereka menyimpulkan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *trade-off theory* yang menyatakan modal kerja bersih yang tinggi memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan mengurangi biaya transaksi untuk memperoleh dana eksternal sehingga perusahaan tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar. Aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan tidak semudah itu dapat dikonversi menjadi kas (substitusi kas), sehingga meski modal kerja bersih meningkat, perusahaan tetap akan membuat cadangan kas untuk menjaga likuiditas perusahaan.

Implikasi Praktis

Berdasarkan hasil penelitian *Cash flow* atau arus kas, bagi suatu perusahaan *cash flow* sangat penting, dikarenakan besar atau kecilnya aliran *cash flow* berpengaruh terhadap kas yang akan dipegang suatu perusahaan.

Leverage atau utang berdasarkan hasil penelitian tidak memiliki pengaruh. *Leverage* yang tinggi cenderung akan memegang kas dalam jumlah yang rendah sebab dianggap memberikan return yang rendah dibandingkan melakukan investasi.

Net working capital atau modal kerja bersih berdasarkan hasil penelitian juga tidak memiliki pengaruh. Semakin tinggi *net working capital* tidak mempengaruhi perusahaan untuk menahan kas. Sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap cadangan kas yang dipegang perusahaan.

Implikasi Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian, *cash flow* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memanfaatkan pendanaan internal dari laba ditahan terlebih dahulu.

Hasil juga sesuai dgn penelitian yang dilakukan oleh Borici & Kruja (2016), Liadi & Suryanawa (2018), Mesfin, (2016), dan Suci (2021).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas dalam bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Cash Flow* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan sub sektor barang industri di Indonesia periode 2017-2021. *Cash Flow* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holding* suatu perusahaan sebab semakin besar tingkat *cash flow* yang dimiliki perusahaan maka semakin meningkat *cash holding* yang tersedia di perusahaan untuk kegiatan operasional, pembayaran dividen, dan membayar utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memanfaatkan pendanaan internal dari laba ditahan terlebih dahulu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Borici & Kruja (2016), Liadi & Suryanawa (2018), Mesfin, (2016), dan Suci (2021).
2. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan sub sektor barang industri di Indonesia periode 2017-2021. *Leverage* tidak dapat dijadikan acuan karena perusahaan cenderung bergantung pada kreditur untuk membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki *Leverage* tinggi, cenderung akan memegang kas dalam jumlah yang rendah, sebab dianggap memberikan return yang rendah dibandingkan melakukan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memanfaatkan pendanaan internal dari laba ditahan dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal yaitu utang. Hasil penelitian ini didukung oleh Jamil et al., (2016), Musnadi et al., (2020), Rini, (2022), dan Suherman (2017).
3. *Net Working Capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan sub sektor barang industri di Indonesia periode 2017-2021. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai *NWC* yang tinggi maka tidak mempengaruhi kas yang dipegang perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *trade-off theory* yang menyatakan modal kerja bersih yang tinggi memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan mengurangi biaya transaksi untuk memperoleh dana eksternal sehingga perusahaan tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2023), Nainggolan dan Saragih, (2020), Sheikh et al. (2018).

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, R., Qi, W., Ullah, S., & Kimani, D. (2018). Determinants of corporate cash holdings: An empirical study of Chinese listed firms. *Corporate Ownership & Control*, 15(3), 57-65.
- Ali, S., & Ullah, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings "A Case of Textile Sector in Pakistan". *International Journal of Economics & Management Sciences*, 5(3).
- Ariana, D., Hadjaat, M., & Yudaruddin, R. (2018). Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding pada perusahaan sektor

pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 7-13.

Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Jakarta: Andi.

Boriçi, A., & Kruja, A. (2016). Determinants Of Firm's Cash Holding Evidence From Shkodra Region, Albania. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4(4), 41-52.

Chi, T. H., & Dzung, P. T. (2021). Determinants of Corporate Cash Holdings : Evidence From Vietnamese Materials Firms. *Journal of International Economics and Management*, 21(3), 1-21.

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.

Fahmi, I. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.

Ferreira, M. A., & Viela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 update PLS Regresi* (7 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.

Gunawan, R. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Flow Terhadap Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP*, 4(1).

Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Ilyani, I. (2021). Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage, dan Growth Opportunity terhadap Cash Holding pada perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 6(6), 834-845.

Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*.

Jinkar, R. T. (2013). Analisis faktor-faktor penentu kebijakan cash holding perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Departemen Akuntansi Fakultas ekonomi Universitas Indonesia*, 1-19.

Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Private Manufacturing Firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15-33.

- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan* (2 ed.). Jakarta: Prenadamedia Group.
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi*, 1474-1502.
- Marfuah, & Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Pembangunan Optimum*, 5(1), 32-42.
- Mesfin, E. A. (2016). The Factors Affecting Cash Holding Decisions of Manufacturing Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*.
- Musnadi, S., Syamni, G., Nasir, F., & Saputra, J. (2020). Investigating the Cash Holding Factors of Mining Industries in Indonesia Stock Exchange. *Industrial Engineering & Management Systems*, 527-537.
- Nainggolan, K. N., & Saragih, A. E. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*.
- Prastowo, D. (2014). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Rasyid, R., Yusbardini, & Kurniawati, H. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Sebelum dan Dimasa COVID-19. *Seri Seminar Nasional Universitas Tarumanagara Ke-II (SERINA UNTAR II)*, 477-489.
- Rini, R. S. (2022). Pengaruh Cash Flow dan Leverage terhadap Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*.
- Rizki, G. (2016). Pengaruh Cash Flow, Leverage, Size of Firm, Net Working Capital, Capital Expenditure, Growth Opportunity, dan Volatility of Cash Flow Terhadap Kebijakan Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB UB*, 5(2).
- Sari, D. M., & Ardian, A. (2019). Cash Holding, Cash Flow dan Profitability: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 29-38.
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 50-62.

- Sheikh, N. A., Mahmood, K. K., & Kamal, M. (2018). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from MNCs in Pakistan. *REVIEW OF ECONOMICS AND DEVELOPMENT STUDIES (READS)*.
- Siregar, I. G., Pambudi, E. J., & Septiana, H. V. (2022). Pengaruh Net Working Capital, Cash conversion cycle, Leverage dan Cash Flow Terhadap Cash Holding (Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Asset: Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 1-12.
- Suci, N. I., & Ruhiyar, E. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle, Dan Agresivitas Pajak Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *SAKUNTALA Prosiding Sarjana Akuntansi Tugas Akhir Secara Berkala*.
- Sugiarto. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis Edisi I*. Yogyakarta: CV. Andi.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, XXI(03), 336-349.
- Sujarweni, V. W. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sundjaja, R. S., & Barlian, I. (2003). *Manajemen Keuangan* (5 ed.). Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep, dan Aplikasi* (1 ed.). Yogyakarta: Ekonisia.
- Teruel, P. G., Solano, P. M., & Ballesta, J. S. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance*, 95-115.
- Yanti, S. D., Azis, M. T., & Hadiwibowo, I. (2022). Pengaruh Cash Flow, Net Working Capital, Firm size, dan Leverage terhadap Cash Holding. *Jurnal Maneksi*, 11(2), 505-512.
- Yanti, Y., Susanto, L., & Kurniawan, T. B. (2023). Determinan Cash Holding Sebelum Dan Selama Pandemi COVID-19. *Jurnal Ekonomi*.