

Pengaruh *Leverage, Profitability, Growth Opportunity* dan *Liquidity* Terhadap *Cash Holding*

Jesslyn Maxentia^{1*}, Malem Ukur Tarigan² dan Verawati³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

Email address:

jesmaxx17@gmail.com, mu54tarigan@gmail.com

*Corresponding author

Abstract: *The purpose of this study was to obtain empirical evidence of the influence of leverage, profitability, growth opportunity, and liquidity on cash holding. The subjects in this study were manufacturing companies in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 – 2019. The population in this study amounted to 56 companies. After being selected using the purposive sampling method, the research sample consisted of 17 companies and for three periods the number of data was 51. Eviews version 12.0 program was used for data processing. The result of this study indicates that growth opportunity has a significant positive effect on cash holding, while leverage, profitability, and liquidity have no significant effect on cash holding.*

Keywords: *Cash Holding, Leverage, Profitability, Growth Opportunity, Liquidity.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris pengaruh *leverage, profitability, growth opportunity*, dan *liquidity* terhadap *cash holding*. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 56 perusahaan. Setelah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* maka menghasilkan sampel penelitian yang terdiri dari 17 perusahaan dan untuk tiga periode jumlah data menjadi 51. Program Eviews versi 12.0 digunakan untuk pemrosesan data. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*, sedangkan *leverage, profitability*, dan *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *Cash Holding, Leverage, Profitability, Growth Opportunity, Liquidity.*

PENDAHULUAN

Dalam masa sekarang ini, persaingan usaha yang ketat di seluruh dunia kerap menjadi *highlight* tersendiri. Industri manufaktur dalam sektor barang konsumsi adalah salah satu yang mengalami persaingan ketat ini. Hal tersebut terutama disebabkan karena banyaknya perusahaan baru yang bermunculan, sehingga semua perusahaan harus dapat menentukan strategi yang tepat untuk terus melakukan inovasi dan mengeluarkan terobosan terbaru agar dapat tetap bertahan di pasar nasional maupun internasional. Selain

itu, perusahaan dituntut untuk selalu dapat memenuhi kebutuhan dan permintaan masyarakat yang terus meningkat dengan menghasilkan barang-barang berkualitas dengan harga yang terjangkau. Agar dapat merealisasikan hal tersebut, perusahaan tentunya harus mampu mengeluarkan modal yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan kas perusahaan.

Kas merupakan salah satu harta yang pasti dimiliki dan dibutuhkan oleh setiap perusahaan. Kas menjadi hal yang sangat esensial karena keberadaan kas akan mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan sehingga setiap perusahaan harus mempertahankan keberadaan kas untuk kelancaran seluruh aspek operasional perusahaan. Kas berperan penting untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan baik dalam jangka waktu pendek maupun panjang. *Cash holding* sendiri merupakan tingkat kas yang dipegang perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan tersebut. Setiap perusahaan memiliki kebijakan berbeda dalam mengelola dan mempertahankan persediaan kas. Hal ini disebabkan adanya perbedaan karakteristik dan kondisi yang dihadapi oleh perusahaan serta motivasi yang berbeda dalam memegang kas.

Berkaitan dengan perbedaan kebijakan penahanan kas pada setiap perusahaan, maka ada perusahaan yang memilih untuk memegang kas dalam jumlah banyak, ada pula perusahaan yang lebih memilih untuk memegang kas dalam jumlah sedikit. Masing-masing pilihan untuk memegang kas dalam jumlah banyak maupun sedikit tentunya memiliki konsekuensi bagi perusahaan. Oleh sebab itu, setiap perusahaan perlu melakukan perhitungan dan pertimbangan yang benar dan optimal guna mengetahui banyaknya kas yang seharusnya dimiliki, sehingga tidak merugikan dan menyebabkan masalah keuangan pada perusahaan di masa mendatang.

Berbagai penelitian telah dilakukan sebelumnya berkaitan dengan faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Elbert dan Iskak (2020) menemukan bahwa *cash conversion cycle*, *leverage* dan *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Sedangkan *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Sari dan Hastuti (2020) menyatakan bahwa *net working capital*, *leverage*, *profitability* dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Kurniawan dan Tanusdjaja (2020) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Sedangkan *firm size*, *liquidity* dan *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Thu dan Khuong (2018) menunjukkan bahwa *firm size* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Tangible asset* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sedangkan *firm leverage*, *profitability* dan *operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *leverage*, *profitability*, *growth opportunity*, dan *liquidity* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Penelitian sebelumnya yang terkait dengan penelitian ini telah dilakukan oleh Elnathan dan Susanto (2020) membahas tentang pengaruh *leverage*, *profitability*, dan *liquidity* terhadap *cash holding*. Hasil penelitian Elnathan dan Susanto (2020) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan *firm size*, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan variabel kontribusi yaitu *growth opportunity* yang telah diteliti sebelumnya dalam penelitian Sanjaya dan Widiasmara (2019) pada periode

2014-2017. Penelitian ini menggunakan periode penelitian selama tahun 2017-2019 dan dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi.

Berdasarkan ilustrasi diatas, penelitian ini dilakukan untuk menjawab (1) Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*? (2) Apakah *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*? (3) Apakah *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*? (4) Apakah *liquidity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*?

KAJIAN TEORI

Trade-Off Theory. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempertimbangkan keuntungan marjinal dan biaya marjinal memegang kas untuk mencapai tingkat kas yang optimal (Ferreira dan Vilela, 2004). Keuntungan dari memegang kas yang pertama yaitu perusahaan akan lebih jarang memiliki kemungkinan untuk mengalami *financial distress* karena kas akan berguna sebagai cadangan perusahaan jika menghadapi kerugian atau kendala dalam memperoleh pendanaan eksternal. Keuntungan kedua yaitu perusahaan dapat melakukan investasi secara lebih optimal karena memegang kas yang cukup. Untuk biaya marjinal dari memegang kas adalah biaya peluang modal sebagai akibat dari rendahnya tingkat pengembalian aset likuid.

Menurut Dittmar, Mahrt-Smith, dan Servaes (2003) biaya memegang kas dibagi menjadi dua, yaitu 1) apabila manajer perusahaan memaksimalkan kekayaan pemegang saham maka satu-satunya biaya dari memegang kas adalah *cost-of-carry* dimana tingkat pengembalian lebih rendah terhadap investasi lain dengan risiko yang sama; 2) apabila manajer perusahaan tidak berusaha memaksimalkan kekayaan pemegang saham maka biaya memegang kas akan meningkat karena terjadinya pemborosan dalam pengeluaran modal dan akuisisi. Selanjutnya manfaat memegang kas juga dipengaruhi dua motif, yaitu motif biaya transaksi (*transaction motive*) dan motif kehati-hatian (*precautionary motive*).

Free Cash Flow Theory. Jensen (1986) menyatakan bahwa manajer lebih memilih untuk memegang kas dalam jumlah besar untuk meningkatkan kendali mereka atas aset perusahaan dan bahwa mereka lebih bersifat bebas ketika membuat keputusan investasi karena mereka tidak memerlukan pendanaan eksternal dan memberikan informasi rinci tentang proyek investasi perusahaan kepada investor luar untuk mendanai investasi baru mereka. Namun, kebijakan ini dapat mengakibatkan investasi yang berlebihan (Ferreira dan Vilela, 2004). Memegang kas dalam jumlah besar mengurangi tekanan untuk bekerja dengan baik dan memungkinkan manajer untuk berinvestasi dengan hanya mengedepankan kepentingan mereka.

Pecking Order Theory. Pandangan yang dikemukakan oleh Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan pertama kali mendanai investasi mereka dengan laba ditahan, kemudian dengan hutang yang aman dan berisiko, dan terakhir dengan ekuitas. Tujuan dari rangkaian pendanaan ini adalah untuk meminimalkan biaya informasi asimetris dan biaya pendanaan lainnya. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memanfaatkan kas sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Sehingga perusahaan dapat membaur hutang dan mengumpulkan kas apabila arus kas saat ini cukup untuk mendanai investasi baru. Ketika laba ditahan tidak cukup untuk mendanai investasi yang sedang

berjalan, maka perusahaan menggunakan akumulasi kas dan, jika perlu, menerbitkan hutang.

Berdasarkan Dittmar dkk. (2003) dalam *pecking order theory*, tidak ada tingkat yang ideal dalam menentukan banyaknya kas yang harus dipegang perusahaan, sama halnya seperti tidak adanya tingkat optimal untuk hutang perusahaan. Apabila perusahaan memiliki arus kas yang tinggi, maka perusahaan akan berusaha untuk membayar hutang, membayar dividen dan mengumpulkan kas mereka. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki arus kas yang rendah, mereka akan menerbitkan hutang agar dapat mendanai investasi, tanpa menerbitkan ekuitas karena terlalu mahal.

Cash Holding. Agar perusahaan dapat melakukan kegiatan operasional sehari-harinya, maka diperlukan keberadaan kas. Kas menggambarkan uang tunai yang biasanya terbagi atas 2 jenis yaitu kas kecil (*petty cash*) dan kas di bank. Kas berperan penting untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan baik dalam jangka waktu pendek maupun panjang. Perusahaan dapat memanfaatkan *cash holding* sebagai sumber pembiayaan untuk meminimalkan biaya transaksi dan untuk meminimalkan biaya dari pendanaan eksternal.

Ogundipe, Ogundipe dan Ajao (2012) mendeskripsikan *cash holding* sebagai uang tunai yang tersedia pada suatu perusahaan yang dapat diinvestasikan atau didistribusikan kepada investor. Setiap perusahaan diwajibkan untuk memiliki kemampuan untuk menetapkan jumlah uang tunai yang ditahan sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Jumlah kas harus ideal, tidak terlalu banyak maupun sedikit. Manajer perusahaan harus cermat dalam menentukan kas perusahaan. Kas yang ditahan tidak boleh terlalu banyak karena apabila terlalu banyak, hal itu dapat menyebabkan terganggunya likuiditas perusahaan serta menurunkan efisiensi perusahaan karena menjadi tidak produktif. Hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh keuntungan merupakan akibat dari dibiarkannya kas menganggur, alih-alih diinvestasikan. Kas yang ditahan juga tidak boleh terlalu sedikit. Memang apabila kas yang ditahan sedikit itu mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan banyak investasi yang dapat meningkatkan keuntungan, namun hal tersebut juga dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* akibat kurangnya dana untuk memenuhi pembayaran hutang jangka pendek dan kebutuhan tidak terduga.

Leverage. Wiagustini (2010) mendefinisikan leverage sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Wijaya, Bandi, dan Hartoko (2010) mendefinisikan leverage sebagai rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan aktiva perusahaan. Perusahaan yang melakukan pendanaan asetnya dengan menggunakan hutang perusahaan cenderung memiliki tingkat leverage yang tinggi. Dengan menghitung rasio leverage, dapat dilihat risiko tak tertagihnya suatu hutang. Maka dari itu informasi tentang leverage suatu perusahaan sangatlah penting bagi investor maupun kreditur.

Menurut Brigham dan Houston (2001) *leverage* memiliki tiga implikasi penting, yaitu: (1) Memperoleh dana melalui hutang memungkinkan pemegang saham untuk mempertahankan kendali atas perusahaan dengan investasi terbatas. (2) Kreditur melihat modal yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan terletak terutama pada kreditur. (3) Jika perusahaan menerima pengembalian yang lebih

tinggi daripada pembayaran bunga atas investasi yang dibiayai hutang, maka pengembalian atas modal akan lebih tinggi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari dan Hastuti (2020) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan Sanjaya dan Widiasmara (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Pernyataan ini berbeda dengan Kurniawan dan Tanusdjaja (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Profitability. *Profitability* mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan (*profit*) dari kegiatan operasionalnya. Menurut Ali, Ullah, dan Ullah (2016) dengan *profitability*, dapat diukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang diinginkan sehingga dapat memenuhi tujuan utamanya yaitu memperoleh keuntungan.

Gitman dan Zutter (2015) mengartikan *profitability* sebagai hubungan antara biaya dan pendapatan yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dalam usaha untuk meningkatkan keuntungannya, perusahaan dapat melakukan penurunan biaya dan peningkatan pendapatan. Tingkat *profitability* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan secara maksimal untuk memanfaatkan peluang yang ada dan menghasilkan laba yang besar. Dengan demikian perusahaan akan dengan sukarela mengungkapkan laporan keuangan mereka.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nainggolan dan Saragih (2020) menemukan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan menurut Chistian dan Fauziah (2017) *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Jason dan Viriany (2020) menghasilkan *profitability* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Growth Opportunity. Kasmir (2016) menyatakan definisi *growth opportunity* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga posisi bisnisnya di tengah pertumbuhan ekonomi dan persaingan dalam industrinya. Setiap perusahaan memiliki tingkat *growth opportunity* yang berbeda, maka diperlukan keputusan khusus oleh manajer perusahaan dalam menghadapi *growth opportunity* perusahaan mereka.

Menurut Mai (2006), *growth opportunity* merupakan kesempatan perusahaan untuk bertumbuh di masa depan. Sedangkan menurut William dan Fauzi (2013), *growth opportunity* adalah peluang perusahaan untuk melakukan investasi di masa mendatang dengan memanfaatkan kekayaan aset yang dimilikinya.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Romadhoni, Kufepaksi dan Hendrawaty (2019), *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan menurut Sanjaya dan Widiasmara (2019) *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Liquidity. Menurut Gitman dan Zutter (2015), *liquidity* dihitung berdasarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Pendapat lain yang hampir mirip dinyatakan oleh Subramanyam (2014). *Liquidity* adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh kas dalam waktu yang singkat untuk memenuhi kewajibannya. *Liquidity* berkaitan dengan arus kas perusahaan serta susunan aset lancar dan kewajiban lancarnya.

Rasio likuiditas dapat menggambarkan ciri perusahaan yang mengalami masalah dalam arus kas serta memprediksi kegagalan bisnis yang mungkin terjadi. Perlu diperhatikan bahwa perusahaan harus dapat memenuhi kewajibannya sampai likuiditas perusahaan dikatakan cukup agar kegiatan operasional sehari-hari dapat berjalan lancar dan semestinya. Likuiditas perusahaan harus cukup, tidak boleh terlalu tinggi karena apabila terlalu tinggi, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki terlalu banyak aset likuid dengan tingkat pengembalian rendah. Sehingga pemegang saham tidak menginginkan perusahaan untuk terlalu banyak berinvestasi pada aset likuid.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Elnathan dan Susanto (2020) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan menurut Suherman (2017) menyatakan bahwa *cash holding* tidak dipengaruhi oleh *liquidity*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holding*. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam upaya melunasi hutang jangka pendek maupun jangka panjangnya untuk mendanai aset yang dimiliki perusahaan. Tingginya *leverage* perusahaan mengindikasikan bahwa terdapat banyak aset perusahaan yang didanai oleh hutang. Tingkat *leverage* sangat penting untuk diketahui pihak eksternal sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut karena dapat terlihat seberapa besar kemungkinan resiko perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya. Banyak perusahaan yang lebih memilih untuk mendanai aset mereka secara kredit dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar dibandingkan dengan pendanaan menggunakan kas. Dengan demikian perusahaan akan memegang kas lebih sedikit karena merasa tidak memerlukannya untuk mendanai aset serta kas yang dipegang tersebut akan digunakan untuk membayar hutangnya beserta tambahan bunganya. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha1: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Profitability* Terhadap *Cash Holding*. *Profitability* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Tingkat *profitability* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkinerja dengan baik, dan mampu mendapatkan keuntungan yang besar. Tingkat *profitability* yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya. Perusahaan yang memperoleh laba besar akan memiliki pegangan kas yang besar sebagai hasil dari keuntungan perusahaan. Dengan begitu, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka kas yang dipegang oleh perusahaan akan semakin besar pula, bahkan setelah perusahaan menggunakannya untuk mendanai kepentingan dan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha2: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holding*. *Growth opportunity* mengukur seberapa besar peluang perusahaan untuk mengalami pertumbuhan di masa depan.

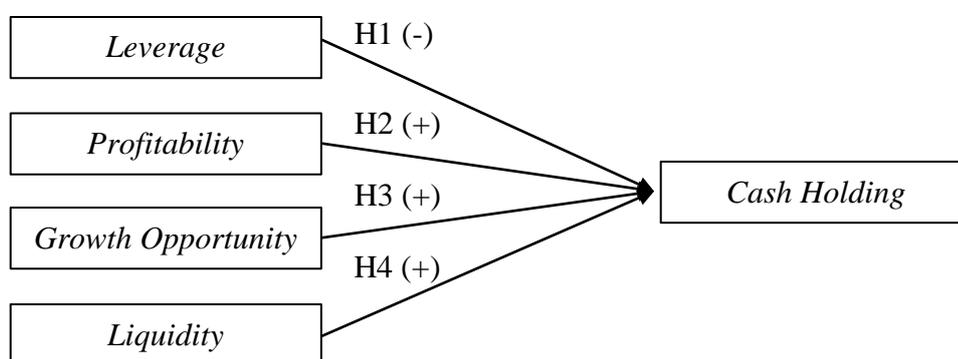
Tingginya *growth opportunity* menunjukkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya, bahkan bertumbuh ditengah persaingan ketat dalam industrinya. Perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki untuk kegiatan perusahaan dan pendanaan investasi saat peluang pertumbuhan sedang meningkat. Kas dapat diinvestasikan ke dalam proyek-proyek yang menghasilkan laba yang besar. Pengeluaran kas dalam jumlah besar saat *growth opportunity* perusahaan yang tinggi tentu akan membuat perusahaan mempersiapkan kasnya lebih banyak. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha3: *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Liquidity* Terhadap *Cash Holding*. *Liquidity* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset likuid perusahaan yaitu kas. Tingkat *liquidity* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki banyak aset likuid dengan tingkat pengembalian rendah, sehingga investor cenderung tidak tertarik untuk menanamkan modalnya. *Liquidity* diproksikan dengan *current ratio*, dimana tingkat *liquidity* diukur melalui aset lancar yang tersedia terhadap kewajiban lancar perusahaan. Aset lancar tersebut yang akan mendanai kewajiban lancar perusahaan. Tingkat *liquidity* yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu memenuhi hutang jangka pendeknya, karena perusahaan memiliki tingkat *cash holding* yang tinggi pula. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha4: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Hubungan antara variabel independen dan dependen dalam pembentukan hipotesis penelitian digambarkan melalui gambar berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Desain Penelitian. Penelitian ini menggunakan desain penelitian kausalitas untuk mengetahui faktor-faktor yang diduga dapat memengaruhi *cash holding* perusahaan,

khususnya perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di Indonesia. Desain penelitian kausalitas merupakan desain penelitian yang digunakan jika ingin menguji pengaruh, hubungan, atau dampak variabel independen terhadap variabel dependen.

Subjek Penelitian. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Penelitian ini menggunakan teknik *non-probability sampling* yaitu penyampelan tidak acak atau tidak mempertimbangkan peluang sehingga setiap anggota populasi tidak memiliki kesempatan atau peluang yang sama untuk dijadikan sampel, dengan metode *purposive sampling* yang berarti populasi yang dijadikan sampel penelitian didasarkan pada kriteria tertentu sesuai dengan tujuan dan masalah penelitian. Kriteria sampel penelitian ini yaitu (1) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019, (2) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang tidak melakukan IPO selama tahun 2017-2019, (3) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang menyajikan laporan keuangan per tanggal 31 Desember selama tahun 2017-2019, (4) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang mengungkapkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama tahun 2017-2019, (5) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2017-2019, (6) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang tidak mengalami penurunan kepemilikan aset selama tahun 2017-2019.

Operasionalisasi Variabel. Operasionalisasi variabel merupakan kegiatan yang harus dilakukan untuk memperoleh data mengenai variabel penelitian sehingga data berupa angka atau bilangan mengenai variabel tersebut dapat dihasilkan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash holding*. *Cash holding* merupakan jumlah kas yang dipegang oleh perusahaan. Ogundipe dkk. (2012) mendefinisikan *cash holding* sebagai kas yang tersedia pada suatu perusahaan yang dapat diinvestasikan atau didistribusikan kepada investor. Berdasarkan Marfuah dan Zulhilmi (2015) rumus *cash holding* adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah *leverage*. Wijaya dkk. (2010) mendefinisikan *leverage* sebagai rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan aktiva perusahaan. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaannya. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah *debt to asset ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Variabel independen kedua dalam penelitian ini adalah *profitability*. *Profitability* mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan

(*profit*) dari kegiatan operasionalnya. Gitman dan Zutter (2015) menggambarkan *profitability* sebagai hubungan antara biaya dan pendapatan yang dihasilkan perusahaan menggunakan aktiva yang dimilikinya. Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Tanusdjaja (2020), proksi yang digunakan dalam menghitung *profitability* adalah *return on assets* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Variabel independen ketiga dalam penelitian ini adalah *growth opportunity*. Menurut William dan Fauzi (2013), *growth opportunity* adalah peluang perusahaan untuk melakukan investasi di masa mendatang dengan memanfaatkan kekayaan aset yang dimilikinya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya dan Widiastmara (2019), pengukuran *growth opportunity* dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Assets}_{(t)} - \text{Total Assets}_{(t-1)}}{\text{Total Assets}_{(t-1)}} \times 100\%$$

Variabel independen keempat atau terakhir dalam penelitian ini adalah *liquidity*. Menurut Gitman dan Zutter (2015), *liquidity* dihitung berdasarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Rasio likuiditas dapat menggambarkan ciri perusahaan yang mengalami masalah dalam arus kas serta memprediksi kegagalan bisnis yang mungkin terjadi. Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Elnathan dan Susanto (2020), *liquidity* diukur menggunakan proksi *current ratio* dengan rumus berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Cash Holding	$CHD = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$	Rasio	Marfuah dan Zulhilmi (2015)
Leverage	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Rasio	Chireka dan Fakoya (2017)
Profitability	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$	Rasio	Kurniawan dan Tanusdjaja (2020)

<i>Growth Opportunity</i>	$GO = \frac{Total\ Assets_{(t)} - Total\ Assets_{(t-1)}}{Total\ Assets_{(t-1)}} \times 100\%$	Rasio	Sanjaya dan Widiastara (2019)
<i>Liquidity</i>	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities} \times 100\%$	Rasio	Elnathan dan Susanto (2020)

Metode Analisis. Untuk melakukan pengujian terhadap data sampel penelitian, dilakukan uji statistik deskriptif. Setelah itu dilanjutkan dengan memilih model regresi data panel terbaik yang akan digunakan dalam penelitian ini diantaranya adalah *common effect model*, *fixed effect model*, atau *random effect model* dengan melakukan uji *likelihood (chow-test)* dan uji *hausman*.

Common Effect Model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.

Fixed Effect Model mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepanya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effects* menggunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian sloponya sama antar perusahaan.

Random Effect Model akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas.

Setelah ditemukan model terbaik untuk regresi data panel, selanjutnya akan dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji kelayakan data sampel penelitian. Kemudian dilanjutkan dengan analisis linier regresi berganda untuk menggambarkan hubungan antara variabel dependen dan lebih dari satu variabel independent, serta dilakukan uji F, t, dan R².

Analisis linier regresi berganda ini digunakan untuk melihat kekuatan efek antara variabel, memperkirakan dampak perubahan antar variabel, dan memprediksi tren dan nilai masa depan. Model regresi linier berganda yang digunakan yaitu:

$$CHD = \alpha + \beta_1 DAR + \beta_2 ROA + \beta_3 GO + \beta_4 CR + \varepsilon$$

Keterangan:

- CHD* : *Cash Holding*
- α : Konstanta
- DAR* : *Leverage (Debt to Asset Ratio)*
- ROA* : *Profitability (Return on Asset)*
- GO* : *Growth Opportunity*
- CR* : *Liquidity (Current Ratio)*
- $\beta_1\beta_2\beta_3\beta_4\beta_5$: Koefisien regresi linier berganda
- ε : Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data. Data sampel dalam penelitian ini berjumlah 51 selama tiga tahun yang telah disesuaikan dan diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Berikut adalah tabel pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan:

Tabel 2. Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 – 2019.	56
Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) selama tahun 2017-2019	(14)
Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang tidak menyajikan laporan keuangan per tanggal 31 Desember selama tahun 2017-2019	(1)
Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang tidak mengungkapkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama tahun 2017-2019	(0)
Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang mengalami kerugian selama tahun 2017-2019	(14)
Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang mengalami penurunan kepemilikan aset selama tahun 2017-2019	(10)
Jumlah sampel	17
Jumlah sampel selama tiga tahun	51

Mengacu pada tabel diatas, telah didapat banyaknya jumlah sampel dalam penelitian ini yang sesuai dengan kriteria adalah sebanyak 17 perusahaan per tahun. Namun karena penelitian dilakukan selama tiga tahun maka sampel penelitian ini berjumlah 51.

Uji Statistik Deskriptif. Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian, perlu dilakukan uji statistik deskriptif yang bertujuan untuk menyajikan hasil olah data kuantitatif dalam jumlah sangat besar dan dapat menjelaskan data berupa nilai rata – rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan jumlah observasi dalam penelitian (Ghozali, 2018:19).

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	CHD_Y	DAR_X1	ROA_X2	GO_X3	CR_X4
<i>Mean</i>	0.145262	0.355980	0.146579	0.099897	2.791441
<i>Median</i>	0.150038	0.320000	0.116000	0.086897	2.540000
<i>Maximum</i>	0.409668	0.744000	0.526704	0.620343	7.800000
<i>Minimum</i>	0.008777	0.019000	0.000500	0.002236	0.634000
<i>Std. Dev.</i>	0.106373	0.193576	0.124886	0.091460	1.572168
<i>Observations</i>	51	51	51	51	51

Cash holding yang dilambangkan dengan CHD memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.145262, nilai tengah (*median*) sebesar 0.150038, nilai maksimal (*maximum*) sebesar 0.409668 dan nilai minimal (*minimum*) sebesar 0.008777. Nilai standar deviasi untuk variabel *cash holding* adalah sebesar 0.106373.

Leverage yang diproksikan dengan DAR memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.355980, nilai tengah (*median*) sebesar 0.320000, nilai maksimal (*maximum*) sebesar 0.744000 dan nilai minimal (*minimum*) sebesar 0.019000. Nilai standar deviasi untuk variabel *leverage* adalah sebesar 0.193576.

Profitability yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.146579, nilai tengah (*median*) sebesar 0.116000, nilai maksimal (*maximum*) sebesar 0.526704 dan nilai minimal (*minimum*) sebesar 0.00050. Nilai standar deviasi untuk variabel *leverage* adalah sebesar 0.124886.

Growth opportunity yang dilambangkan dengan GO memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.099897, nilai tengah (*median*) sebesar 0.086897, nilai maksimal (*maximum*) sebesar 0.620343 dan nilai minimal (*minimum*) sebesar 0.002236. Nilai standar deviasi untuk variabel *leverage* adalah sebesar 0.091460.

Liquidity yang diproksikan dengan CR memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.791441, nilai tengah (*median*) sebesar 2.540000, nilai maksimal (*maximum*) sebesar 7.800000 dan nilai minimal (*minimum*) sebesar 0.634000. Nilai standar deviasi untuk variabel *leverage* adalah sebesar 1.572168.

Pemilihan Model Regresi Data Panel. Untuk melakukan pengujian lainnya, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian untuk menentukan model data panel terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini. Terdapat 3 jenis model data panel yaitu: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Ketiga model data panel tersebut diuji secara bertahap untuk memperoleh suatu hasil melalui dua tahap, yaitu uji *Chow* dan uji *Hausman*. Tahap Pertama yaitu uji *Chow*, dilakukan untuk memilih model regresi data panel terbaik antara *common effect model* dan *fixed effect model*.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.045697	(16,30)	0.0000
Cross-section Chi-square	94.333043	16	0.0000

Pada tabel 4 dapat dilihat hasil uji *Chow* yang menunjukkan probabilitas *cross section chi-square* adalah sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05 ($0.0000 < 0.05$). Berdasarkan pada hasil probabilitas *cross section chi-square* tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil hipotesis yang dihasilkan adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka model regresi data panel terbaik adalah *fixed effect model* (FEM). Untuk memastikan *fixed effect model* sebagai model terbaik yang digunakan untuk penelitian ini, maka perlu dilakukan pengujian lanjutan yaitu uji *Hausman*. Uji *Hausman* dilakukan untuk memilih model regresi data panel terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model*.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.509631	4	0.0090

Pada tabel 5 dapat dilihat hasil uji *Hausman* yang menunjukkan nilai probabilitas *cross section random* adalah sebesar 0.0090 sehingga nilai tersebut adalah di bawah 0.05 ($0.0090 < 0.05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka model regresi data panel terbaik yang dapat digunakan dalam penelitian adalah *fixed effect model*. Dari kedua uji yaitu uji *Chow* dan uji *Hausman* diperoleh kesimpulan bahwa hasil model regresi data panel terbaik yang sudah pasti akan digunakan adalah *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik. Uji Asumsi Klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji Multikolinearitas dan uji Heteroskedastisitas. Uji Normalitas dan Autokorelasi tidak dilakukan karena model terbaik yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	DAR_X1	ROA_X2	GO_X3	CR_X4
DAR_X1	1.000000	0.261608	0.046041	-0.813880
ROA_X2	0.261608	1.000000	-0.159259	-0.172821
GO_X3	0.046041	-0.159259	1.000000	-0.134762
CR_X4	-0.813880	-0.172821	-0.134762	1.000000

Berdasarkan tabel 6 diatas, hasil pengujian menunjukkan tidak ada nilai korelasi yang lebih besar dari 0.85. Dari nilai tersebut dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.052906	Prob. F(14,36)	0.4283
Obs*R-squared	14.81601	Prob. Chi-Square(14)	0.3908
Scaled explained SS	9.714048	Prob. Chi-Square(14)	0.7828

Berdasarkan tabel 7 diatas, pada baris *Obs*R-squared* diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.3908. Nilai ini lebih besar dari 0.05, sehingga H_0 tidak ditolak. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data penelitian.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda. Analisis regresi linear berganda pada penelitian ini akan mengetahui pengaruh yang akan dihasilkan oleh variabel independen yaitu *leverage*, *profitability*, *growth opportunity* dan *liquidity* terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Uji ini juga dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh positif atau negatif yang dihasilkan antara variabel independen dan variabel dependen tersebut. Setelah dilakukan pengujian terhadap data penelitian, maka ditentukan bahwa penelitian ini menggunakan *fixed effect model* (FEM) sebagai model regresi data panel terbaik. Berikut ini adalah hasil pengujian regresi linear berganda:

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: CHD_Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/22/21 Time: 18:11				
Sample: 2017 2019				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 17				
Total panel (balanced) observations: 51				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.229740	0.201540	-1.139924	0.2633
DAR_X1	0.704403	0.358194	1.966541	0.0585
ROA_X2	0.414618	0.381023	1.088170	0.2852
GO_X3	0.191855	0.072714	2.638497	0.0131
CR_X4	0.015873	0.014628	1.085126	0.2865
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.030568	R-squared	0.915769	
Mean dependent var	0.145262	Adjusted R-squared	0.859614	
S.D. dependent var	0.106373	S.E. of regression	0.039856	
Akaike info criterion	-3.314192	Sum squared resid	0.047655	
Schwarz criterion	-2.518734	Log likelihood	105.5119	
Hannan-Quinn criter.	-3.010224	F-statistic	16.30807	
Durbin-Watson stat	2.623198	Prob(F-statistic)	0.000000	

Berdasarkan tabel 8 diatas, dapat dihasilkan suatu model persamaan dari uji regresi regresi linear berganda, yaitu sebagai berikut:

$$CHD = -0.229740 + 0.704403 DAR + 0.414618 ROA + 0.191855 GO + 0.015873 CR + \epsilon$$

Keterangan:

- CHD* : Cash Holding
DAR : Leverage (Debt to Asset Ratio)
ROA : Profitability (Return on Asset)

GO : Growth Opportunity
 CR : Liquidity (Current Ratio)
 ε : Error term

Uji F. Uji F memiliki tujuan untuk menguji kelayakan suatu data yang dilihat dari adanya pengaruh variabel independen yaitu *leverage profitability, growth opportunity* dan *liquidity* secara bersama – sama (simultan) terhadap variabel dependen yaitu *cash holding* pada tingkat keyakinan sebesar 95% dan $\alpha = 5\%$.

Tabel 9. Hasil Uji F

Root MSE	0.030568	R-squared	0.915769
Mean dependent var	0.145262	Adjusted R-squared	0.859614
S.D. dependent var	0.106373	S.E. of regression	0.039856
Akaike info criterion	-3.314192	Sum squared resid	0.047655
Schwarz criterion	-2.518734	Log likelihood	105.5119
Hannan-Quinn criter.	-3.010224	F-statistic	16.30807
Durbin-Watson stat	2.623198	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel 9 di atas dapat dilihat hasil nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0.000000 dimana nilai tersebut berada dibawah nilai signifikansi (α) 0.05. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen yaitu *leverage, profitability, growth opportunity* dan *liquidity* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen *cash holding*.

Uji t. Uji t memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini uji t digunakan untuk menunjukkan apakah terdapat pengaruh antara variabel independen (*leverage, profitability, growth opportunity* dan *liquidity*) terhadap variabel dependen *cash holding*.

Tabel 10. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.229740	0.201540	-1.139924	0.2633
DAR_X1	0.704403	0.358194	1.966541	0.0585
ROA_X2	0.414618	0.381023	1.088170	0.2852
GO_X3	0.191855	0.072714	2.638497	0.0131
CR_X4	0.015873	0.014628	1.085126	0.2865

Berdasarkan tabel diatas, *leverage* (DAR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0585 dan koefisien regresi sebesar 0.704403. Nilai probabilitas yang ada pada variabel *leverage* (DAR) lebih besar dibandingkan nilai signifikansi ($\alpha = 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DAR) memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding* (CHD).

Variabel independen berikutnya adalah *profitability* (ROA) dengan nilai probabilitas 0.2852 dan angka koefisien regresi sebesar 0.414618. Angka probabilitas menunjukkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$). Dapat disimpulkan variabel *profitability* (ROA memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel dependen *cash holding* (CHD).

Variabel independen berikutnya adalah *growth opportunity* (GO) dengan nilai probabilitas 0.0131 dan angka koefisien regresi sebesar 0.191855. Angka probabilitas menunjukkan nilai yang lebih rendah dibandingkan tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$). Dapat disimpulkan variabel *growth opportunity* (GO) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen *cash holding* (CHD).

Variabel independen yang terakhir adalah *liquidity* (CR) dengan nilai probabilitas 0.2865 dan angka koefisien regresi sebesar 0.015873. Angka probabilitas menunjukkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$). Dapat disimpulkan variabel *liquidity* (CR) memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel dependen *cash holding* (CHD).

Uji Koefisien Determinasi Ganda (*Adjusted R²*). Uji koefisien determinasi memiliki tujuan untuk menjelaskan kemampuan variabel independen yaitu *leverage*, *profitability*, *growth opportunity* dan *liquidity* untuk menjelaskan beragam variasi variabel dependennya yaitu *cash holding* dengan menggunakan koefisien determinasi di antara nol (0) dan satu (1). Bila nilai *adjusted R²* semakin tinggi (mendekati 1), maka kemampuan variabel independen tersebut untuk menjelaskan variasi variabel dependen semakin baik.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda

Root MSE	0.030568	R-squared	0.915769
Mean dependent var	0.145262	Adjusted R-squared	0.859614
S.D. dependent var	0.106373	S.E. of regression	0.039856
Akaike info criterion	-3.314192	Sum squared resid	0.047655
Schwarz criterion	-2.518734	Log likelihood	105.5119
Hannan-Quinn criter.	-3.010224	F-statistic	16.30807
Durbin-Watson stat	2.623198	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel 11 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0.859614. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu *leverage*, *profitability*, *growth opportunity* dan *liquidity* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *cash holding* sebesar 85.9614%. Sedangkan sisa persentase sebesar 14.0386% dapat dijelaskan melalui faktor-faktor lain diluar dari variabel independen penelitian ini.

DISKUSI

Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*. Variabel *leverage* yang dilambangkan dengan *DAR* memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0.704403 dengan

nilai probabilitas 0.0585. Nilai probabilitas yang dihasilkan oleh variabel *leverage* memiliki nilai yang berada di atas tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$) yang berarti bahwa H_{a1} ditolak. Dari hasil hipotesis ini dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to total asset ratio* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel dependen *cash holding*.

Tingkat *leverage* yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan memiliki banyak hutang jangka pendek maupun jangka panjang yang harus dipenuhi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elbert dan Iskak (2020), Suherman (2017), dan Elnathan dan Susanto (2020) dimana *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, sehingga tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi tingkat kas yang dipegang oleh perusahaan. Hal tersebut terjadi disebabkan oleh pembagi dalam rumus *debt to asset ratio* merupakan total keseluruhan aset perusahaan, bukan hanya jumlah kas perusahaan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Thu dan Khuong (2018), Sanjaya dan Widiasmara (2019), dan Jason dan Viriany (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Selain itu penelitian Sari dan Hastuti (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Pengaruh *Profitability* terhadap *Cash Holding*. Variabel *profitability* yang dilambangkan dengan *ROA* memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0.414618 dengan nilai probabilitas 0.2852. Nilai probabilitas yang dihasilkan oleh variabel *profitability* memiliki nilai yang berada di atas tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$) yang berarti bahwa H_{a2} ditolak. Dari hasil hipotesis ini dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *profitability* yang diproksikan dengan *return on assets* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel dependen *cash holding*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Romadhoni dkk. (2019), Jason dan Viriany (2020) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan memegang kas dalam jumlah lebih banyak apabila perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba. Kas tersebut digunakan untuk kegiatan operasional sehari-hari perusahaan serta untuk memanfaatkan peluang investasi.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Kurniawan dan Tanusdjaja (2020) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan semakin besar laba yang didapatkan oleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya, maka kas yang dipegang oleh perusahaan akan semakin besar pula.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*. Variabel *growth opportunity* yang dilambangkan dengan *GO* memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0.191855 dengan nilai probabilitas 0.0131. Nilai probabilitas yang dihasilkan oleh variabel *growth opportunity* memiliki nilai yang berada di bawah tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$) yang berarti bahwa H_{a3} diterima. Dari hasil hipotesis ini dapat ditarik kesimpulan bahwa

variabel *growth opportunity* yang dihitung dengan pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen *cash holding*.

Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung diimbangi dengan kepemilikan kas yang tinggi pula. Sejalan dengan *trade off theory*, perusahaan akan lebih jarang memiliki kemungkinan untuk mengalami *financial distress* karena kas akan berguna sebagai cadangan perusahaan jika menghadapi kerugian atau kendala dalam memperoleh pendanaan eksternal. Selain itu perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki untuk kegiatan perusahaan dan pendanaan investasi saat peluang pertumbuhan sedang meningkat. Kas dapat diinvestasikan ke dalam proyek-proyek yang menghasilkan laba yang besar. Pengeluaran kas dalam jumlah besar saat *growth opportunity* perusahaan yang tinggi tentu akan membuat perusahaan mempersiapkan kasnya lebih banyak.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Marfuah dan Zulhilmi (2015), Sari dan Hastuti (2020), Sumartha dan Tjakrawala (2020) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya dan Widiasmara (2019) dan Elbert dan Iskak (2020) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*.

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Cash Holding*. Variabel *liquidity* yang dilambangkan dengan *CR* memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0.015873 dengan nilai probabilitas 0.2865. Nilai probabilitas yang dihasilkan oleh variabel *liquidity* memiliki nilai yang berada di atas tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$) yang berarti bahwa H_0 ditolak. Dari hasil hipotesis ini dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel dependen *cash holding*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) yang menyatakan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Menurut Chen dan Liu (2013) tidak ditemukannya bukti pendukung pernyataan bahwa *liquidity* merupakan aspek penting sebagai pertimbangan bagi perusahaan untuk memutuskan tingkat kepemilikan cadangan kas yang tepat.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jebran, Iqbal, Bhat, Khan dan Hayat (2019), Elnathan dan Susanto (2020), dan Kurniawan dan Tanusdjaja (2020). Mereka menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Tingkat likuiditas yang tinggi tersebut didorong oleh tingkat *cash holding* yang tinggi yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan.

KESIMPULAN

Pada penelitian ini, objek penelitian yang digunakan terdiri dari empat variabel independen yang disebut juga variabel bebas (X), yaitu *leverage* yang diproksikan dengan *debt to total asset (DAR)*, *profitability* yang diproksikan dengan *return on assets*, *growth*

opportunity dan *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio*. Selain itu penelitian ini juga menggunakan satu variabel dependen atau yang biasa disebut dengan variabel terikat (Y) yaitu *cash holding*. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2019 yang setelah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*, sampel ditemukan berjumlah 17 perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *cash holding*. Sedangkan *leverage*, *profitability*, dan *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Keterbatasan. Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, dapat ditemukan beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dan diperbaiki oleh peneliti selanjutnya. Keterbatasan yang dimiliki oleh penelitian ini antara lain: (1) Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Sehingga sampel yang diteliti dalam penelitian ini hanya sebanyak 51 sampel yang terdiri dari 17 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. (2) Periode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas tiga tahun yaitu 2017-2019 sehingga tergolong relatif singkat dan tidak menggambarkan keadaan keseluruhan dari perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini. (3) Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel dependen yaitu *cash holding* dan empat variabel independen yaitu *leverage*, *profitability*, *growth opportunity* dan *liquidity*. Sedangkan masih terdapat beberapa variabel lain yang dimungkinkan dapat mempengaruhi *cash holding* seperti *firm size*, *cash flow*, *net working capital*, dan sebagainya.

Saran. Bila peneliti selanjutnya hendak menggunakan topik yang sama, maka ada beberapa saran yang perlu diperhatikan untuk menghasilkan kualitas penelitian yang lebih baik. Saran ini tentu diberikan berdasarkan pada keterbatasan dan kekurangan yang dimiliki oleh penelitian ini. Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Menggunakan perusahaan yang bergerak di sektor lain seperti perusahaan pertambangan, *real estate*, keuangan, LQ45, dan sebagainya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Melakukan pengambilan data dengan periode waktu penelitian yang lebih dari tiga tahun sehingga dapat memperoleh data yang lebih luas, (3) Menggunakan variabel independen selain *leverage*, *leverage*, *profitability*, *growth opportunity* dan *liquidity* agar dapat mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen lain terhadap *cash holding*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: 'A Case of Textile Sector in Pakistan. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 5(3), 1-10.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.

- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111-133.
- Elnathan, Z. & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 40-49.
- Ferreira, M. & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dental Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. 14th Edition. Singapore: Pearson Education Limited.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kurniawan, H. & Tanusdjaja, H. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitability dan Liquidity Terhadap Corporate Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(3), 954-961.
- Mai, M. U. (2006). Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Tirtayasa Ekonomika*. 2(2), 228-243.
- Marfuah & Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Optimum*, 5(1), 32-43.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business Economics and Finance*, 1(2), 45-58.
- Sanjaya, Y. D. & Widiasmara, A. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2014-2017. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 1, 420-434.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis*. Eleventh Edition. Singapore: Mc Graw Hill.
- Wiagustini, N. L. P. (2010), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Denpasar: Universitas Udayana Press.
- Wijaya, A. L., Bandi & Hartoko, S. (2010). Pengaruh Kualitas Akrua dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 170-186.
- William & Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(2), 72-90.